

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Činnost vybraných centrálních bank v období ekonomické krize
The Activity of the Chosen Central Banks during the Economic Crisis

Student: Tereza Janášová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Lenka Janíčková, Ph.D.

Ostrava 2015

Zadání bakalářské práce

Student: **Tereza Janásová**
Studijní program: **B6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202R010 Finance**
Téma: **Činnost vybraných centrálních bank v období ekonomické krize**
The Activity of the Chosen Central Banks during the Economic Crisis

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska monetární politiky
 3. Deskripce světové hospodářské krize 2008
 4. Analýza činnosti centrální banky v období krize
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

BLINDER, Alan S. *Central banking in theory and practise*. Cambridge: MIT Press, 1998. 92 s. ISBN 0-262-2439-X.
KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. Vyšehrad, 2009. 192 s. ISBN 978-80-7021-984-3.
REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7.


Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Lenka Janíčková, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 07.05.2015




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci vypracovala samostatně.

V Ostravě dne.....4.5.2015.....

.....
Tereza Janásová

Poděkování

Ráda bych poděkovala Ing. Lence Janíčkové, Ph.D. za její ochotu, cenné rady, pomoc a odborné vedení mé bakalářské práce.

Obsah

1 Úvod	5
2 Teoretická východiska monetární politiky	6
2.1 Cíle monetární politiky	6
2.2 Centrální banka	7
2.2.1 Funkce centrální banky	9
2.3 Nástroje monetární politiky	12
2.3.1 Přímé nástroje	13
2.3.2 Nepřímé nástroje	14
2.4 Dílčí shrnutí	19
3 Deskripce světové hospodářské krize 2008	20
3.1 Příčiny hospodářské krize	20
3.1.1 Legislativní opatření	21
3.1.2 Dot-com bublina	23
3.1.3 Politika FED	25
3.1.4 Realitní bublina	26
3.2 Průběh krize	27
3.2.1 Rok 2007	29
3.2.2 Rok 2008	31
3.2.3 Rok 2009	34
3.3 Dílčí shrnutí	35
4 Analýza činnosti centrální banky v období krize	37
4.1 Makroekonomická situace v ČR	37
4.2 Česká národní banka	38
4.2.1 Činnost ČNB v krizovém období	39
4.3 Makroekonomická situace v eurozóně	42

4.4 Evropská centrální banka	44
4.3.1 Činnost ECB v krizovém období.....	44
4.4 Komparace činnosti ČNB a ECB v krizovém období.....	48
4.5 Dílčí shrnutí.....	49
5 Závěr.....	51
Seznam použité literatury	53
Seznam zkratk.....	58
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	

1 Úvod

Světová hospodářská krize je dnes všeobecně pokládána za nejhorší krach od Velké hospodářské krize třicátých let minulého století. Kromě finančního sektoru zasáhla i ostatní odvětví trhu. Ve snaze zmírnit dopady krize a zabránit dalšímu šíření začaly na vzniklou situaci reagovat centrální banky jednotlivých zemí. A právě role centrálních bank v krizovém období je předmětem této bakalářské práce.

Cílem bakalářské práce je zhodnocení činnosti České národní banky v době světové hospodářské krize a porovnání s opatřeními Evropské centrální banky v tomto období.

Bakalářská práce se skládá z celkem pěti kapitol včetně úvodu a závěru. Součástí hospodářské politiky státu je monetární politika, která je vykonávána prostřednictvím centrální banky. Smyslem provádění monetární politiky je dosahování předem stanovených cílů prostřednictvím jednotlivých nástrojů. Charakteristické rysy centrálních bank včetně vymezení základních funkcí, definice cílů a popis nástrojů monetární politiky budou obsahem druhé kapitoly.

Třetí kapitola je zaměřena na světovou finanční krizi 2008. Vymezíme si v ní příčiny vzniku krize, popíšeme chronologický vývoj a průběh krize v jednotlivých letech. Tato krize vznikla na americkém trhu, kde se problém s nestandardními hypotékami vyvinul v hypoteční krizi. V roce 2008 zasáhla finanční sektor a přelila se tak do krize finanční. Později se stala i krizí reálné ekonomiky a vzájemná propojenost dnešních ekonomik způsobila šíření po celém světě.

Čtvrtá kapitola je zaměřena na opatření České národní banky přijatá v souvislosti se světovou krizí. V první části kapitoly je popsán stav ekonomiky v ČR v krizovém období, jež je nezbytný pro rozhodování České národní banky. Popsán je zde i makroekonomický vývoj eurozóny a kroky Evropské centrální banky. V závěru kapitoly jsou shrnuty a porovnány jednotlivé aktivity vybraných centrálních bank.

2 Teoretická východiska monetární politiky

Monetární politika patří v současnosti mezi nejdůležitější oblasti činnosti centrálních bank. Důležitost monetární politiky vyplývá také z toho, že bez zdravé měny, může jen těžko dojít ke zdravému ekonomickému vývoji.

2.1 Cíle monetární politiky

V této kapitole se budeme věnovat monetární politice, kterou obvykle vykonává centrální banka. Jak tvrdí Revenda (2005, s. 444), chápeme monetární politiku jako „*proces, ve kterém se centrální banka prostřednictvím svých nástrojů snaží o dosažení předem stanovených cílů*“. Stanovení konečných cílů, jejichž dosahování by mělo být hlavním smyslem měnové politiky, je přesně vymezeno, nejčastěji v zákoně o centrální bance. Cíle měnové politiky ve vyspělých tržních ekonomikách se nemusí shodovat.

Konečným cílem centrálních bank, který se vyskytuje ve většině vyspělých tržních ekonomik, je péče o stabilní cenovou hladinu resp. boj proti inflaci (Revenda, 2011). Této stability se dosahuje pomocí regulace množství peněz v oběhu. Centrální banky mohou ovlivňovat množství peněz v oběhu dvěma přístupy a to prováděním expanzivní nebo restriktivní monetární politiky (Černohorský, Teplý, 2011).

Cílem expanzivní monetární politiky je podpora ekonomického růstu pomocí snižování povinných minimálních rezerv, úrokových sazeb či prodejem domácí měny. Tato hospodářská politika se uplatňuje při poklesu produktu ekonomiky. Pokud transmisní mechanismus¹ funguje, je snížení sazby následkem uvolnění těchto měnových politických nástrojů. Snižování sazeb vede k vyšší poptávce po úvěrech a ke zvýšení peněz v ekonomice (Černohorský, Teplý, 2011).

Restriktivní monetární politika se používá, pokud je vysoká míra inflace a v situaci, kdy se ekonomika přehřívá. Centrální banka stahuje peníze z oběhu pomocí zvyšování úrokových sazeb nebo tlumí růst inflace tím, že zvyšuje povinné minimální rezervy. Pokud funguje transmisní mechanismus, dochází ke zvyšování mezibankovních sazeb. Tím pádem se zvýší úrokové sazby nabízené klientům. Toto zvýšení způsobí, že firmy a spotřebitelé budou mít menší zájem o úvěry, což povede ke snížení množství peněz v ekonomice (Černohorský, Teplý, 2011).

Dalšími cíli, které jsou při provádění měnové politiky centrální bankou sledovány,

¹ Transmisní mechanismus – řetězec kauzálních vztahů; pomocí něhož dosahuje centrální banka cílů své měnové politiky (Revenda, 2000).

mohou být zejména podpora ekonomického růstu, tedy podpora tempa růstu reálného hrubého domácího produktu (HDP); dále podpora zaměstnanosti, stabilita měnového kursu domácí měny, stabilizace dlouhodobých úrokových sazeb a stabilita finančního systému.

Především v krátkodobém horizontu se mohou uvedené cíle dostávat do vzájemných rozporů v tom smyslu, že k jejich dosažení bude potřeba protikladných řešení. V této situaci musí dojít k preferenci jednoho či více cílů na úkor jiných cílů (Revenda, 2011).

2.2 Centrální banka

Monetární politika se uskutečňuje prostřednictvím bankovní soustavy, kterou u nás a v ostatních tržních ekonomikách tvoří dvoustupňový bankovní systém. Tento systém se vyznačuje funkčním oddělením centrálního a obchodního bankovníctví, ovšem existence centrální banky nemusí vždy znamenat rovněž existenci dvoustupňového bankovního systému (Revenda, 2011).

V tržních ekonomikách jsou v současnosti centrální banky: „*institucemi, které mají své nezastupitelné místo především v měnové oblasti a při regulaci bankovního systému*“, tvrdí Revenda (2011, s. 26). Prioritním znakem, kterým se centrální banky vyznačují, je emisní monopol na hotovostní peníze, tedy výsadní právo emitovat bankovky a mince na daném území. Mezi další znaky patří provádění měnové politiky a regulace bankovního systému. Ty spočívají v regulaci množství peněz v ekonomice s hlavním cílem podporovat cenovou stabilitu a ve stanovení pravidel a povinností týkajících se činnosti obchodních bank na daném území (Revenda, 2011).

První centrální banky vznikly již v 17. století, převážná většina těchto bank pak začala svou historii až ve 20. století. Historicky prvními a nejvýznamnějšími důvody pro založení centrálních bank byly:

- I. války, které měly ničivé dopady na státní pokladny;
- II. sklony panovníků a vlád k rozhazovačnosti;
- III. nedostatečné zdroje drahých kovů.

Jednalo se o finanční zájmy vlády resp. panovníka mít vlastní banku, která dodá chybějící peníze na krytí výdajů. Hlavními úkoly nejstarších centrálních bank tak bylo úvěrování státních financí a vedení účtů pro vládu, teprve postupem času přestávají působit pouze jako státní pokladny a začínají plnit i další funkce. V současnosti jsou centrální banky

ve většině vyspělých tržních ekonomik již samostatnými institucemi, které jsou nezávislé na rozhodnutích vlády (Revenda, 2011).

Centrální banky byly založeny jedním ze tří základních způsobů:

- přeměnou některé z existujících obchodních bank,
- přidělením výsadního práva na emisi bankovek,
- založením centrální banky jako zcela nové instituce.

Vznik centrální banky přeměnou některé z existujících obchodních bank nebyl vždy založen na principu dobrovolnosti. Jako příklad můžeme uvést případ švédské centrální banky. Původně první obchodní banka ve Stockholmu založená v roce 1656 (Stockholms banco) se brzy po zahájení činnosti dostala do potíží, které vedly k jejímu úpadku. Vláda pomohla bance z potíží, prošla reorganizací a byla znárodněna. Zároveň došlo ke změně názvu. V roce 1697 začala vystupovat jako centrální banka pro potřeby vlády, úvěrovala státní pokladnu a regulovala množství emitovaných bankovek. Problémem byla existence i dalších bank, které emitovaly peníze a i přes zavedení tvrdých limitů mezi nimi probíhaly konkurenční boje. Až na počátku 20. století se stala z obchodní banky Sveriges Riksbank centrální banka a jako jediná měla právo emitovat bankovky na území Švédska.

Další možností vzniku centrální banky je zvýhodnění vybrané obchodní banky a to přidělením výsadního práva na emisi bankovek. Tato situace nastala v Itálii, kde mohly emitovat své vlastní bankovky nejen banky ale i soukromé nebankovní situace. Ani přijetí zákona, kdy bylo toto právo omezeno pouze na šest obchodních bank, nevedlo ke zlepšení. Naopak, banky si opět tvrdě konkurovaly a často se díky svým nečistým praktikám dostávaly do problémů. V roce 1926 bylo výsadní právo emise bankovek na celém území svěřeno bance Banca d'Italia, která vznikla sloučením tří z uvedené šestice obchodních bank.

K prvnímu založení centrální banky jako zcela nové instituce došlo v Anglii roku 1694 za vlády krále Viléma II. Toto založení navrhl skotský obchodník William Paterson a po schválení tohoto návrhu králem vznikla banka pod názvem Bank of England. Banka vystupovala jako banka pro královskou Korunu, vedla jí účty a poskytovala úvěry cestou emise nových bankovek. Banka z důvodů nesplácení úvěrů vládou stála několikrát před úpadkem; poté však disponovala výsadním právem emise bankovek na území Anglie a Skotska (Revenda, 2011).

Obecně platí, že v dané zemi působí pouze jedna centrální banka. Díky nezastavitelnému vývoji v oblasti postavení a činnosti centrálních bank můžeme toto obecné

pravidlo vyvrátit a vedle společných charakteristik nalézt i rozdíly mezi jednotlivými vyspělými zeměmi.

První výjimkou je situace, kdy **centrální banka neexistuje**. Příkladem jsou státy jako Vatikán, San Marino či Andorra; v nichž zabezpečují příslušnou činnost centrální banky jiných zemí. Do 90. let 20. století tomu tak bylo i v Lucembursku kdy funkce centrální banky zabezpečoval Lucemburský měnový institut a belgická centrální banka; poté došlo k přeměně Lucemburského měnového institutu na centrální banku.

Druhou výjimkou je **existence centrální banky v měnové unii**. Tento způsob provádění měnové politiky je doprovázen společnou měnou a společnou (nově zřízenou) centrální bankou. Národním centrálním bankám zůstávají i nadále určité činnosti a pravomoci, například při regulaci a dohledu bank. Zde můžeme uvést Evropskou měnovou unii v čele s Evropskou centrální bankou.

Třetí výjimkou je působení **většího počtu centrálních bank**. Příkladem této již pouze institucionální, nikoli funkční výjimky, je systém ve Spojených státech amerických a to v rámci „FED“ – Federální rezervní systém. Skládá se z dvanácti Federálních rezervních bank a Výboru guvernérů. Tyto banky vyznačující se určitou samostatností vystupují ve většině případů jednotně. Výbor guvernérů je ústředním orgánem celého systému a má rozhodovací pravomoci.

Čtvrtým příkladem je situace kdy některé funkce centrální banky vykonává **měnová rada**. Měnová rada může působit samostatně nebo po boku existující centrální banky. Emise domácí měny je závislá na množství měny zahraniční.

Pátou výjimkou v oblasti provádění měnové politiky je **dolarizace**. Zákonným platidlem na daném území je zahraniční měna (nemusí jít nutně o dolar). V dnešní době je plně dolarizováno asi třicet zemí, např. Ekvádor a Salvador (Revenda, 2011).

Další rozdíly mezi centrálními bankami se týkají především stupně samostatnosti v měnové politice, cílů měnové politiky, podílu na bankovním dohledu a formy vlastnictví.

2.2.1 Funkce centrální banky

Centrální banky ve vyspělých zemích, navzdory rozdílům uvedeným v předchozí kapitole, plní obdobné funkce. Základní funkce jsou rozděleny na makroekonomické a mikroekonomické přičemž spolu obě funkce souvisí. Makroekonomická funkce spočívá v provádění měnové politiky, emisi hotovostních peněz a devizové činnosti. Mikroekonomická funkce v sobě zahrnuje regulaci a dohled bankovního systému a platební

styk. Centrální banky jsou ve vyspělých ekonomikách při plnění těchto funkcí nezastupitelné (Revenda, 2001).

Emisní činnost

Centrální banky jsou jediné banky v zemi, které mají výsadní právo emitovat bankovky a mince, popř. stahovat je z oběhu. Je důležité zdůraznit, že emisní monopol se vztahuje pouze na hotovostní peníze. Co se týče bezhotovostních peněz má centrální banka rovněž právo tyto peníze emitovat, ale je pouze jedním z emitentů, resp. nemá emisní monopol na emitování bezhotovostních peněz. I když množství peněz v oběhu roste, dochází přes určité výkyvy ke snižování podílu hotovostních peněz na celkovém peněžním obratu ve prospěch bezhotovostních transakcí (Pavlát, 2004).

Měnová politika

Centrální banky prostřednictvím provádění měnové politiky regulují množství peněz v ekonomice a dosahují tak předem stanovených cílů. Jedná se o nejdůležitější funkci, kdy centrální banky využívají měnově politické nástroje a prostřednictvím nich ovlivňují množství peněz v oběhu a úrokové sazby.

S rozvojem bezhotovostní formy peněz nabývá měnová politika dále na významu mimo jiné i proto, že centrální banka není jejich jediným emitentem. Emitentem bezhotovostních peněz mohou být obchodní i další banky, které přijímají peněžní prostředky od nebankovních subjektů prostřednictvím vkladů na běžné účty a poskytují jim bezhotovostní úvěry (Revenda, 2011).

Devizová činnost

Devizová činnost spočívá především v držbě devizových rezerv státu a obchodování s nimi na devizovém trhu. Dále zahrnuje stanovování a prověřování rámcových pravidel dispozice se zahraničními měnami pro bankovní i nebankovní subjekty, tj. devizovou regulaci. Patří sem i operace s devizovými prostředky ve vztahu k jiným subjektům (Pavlát, 2004).

Tyto operace centrální banky mají čtyři základní motivy. Jedním z nich je udržování hodnoty devizových rezerv. Je nutno provádět operace proti poklesu hodnoty devizových rezerv, ke kterému dochází při držbě znehodnocené měny. Dalším motivem je zabezpečování devizové likvidity země, tedy udržování požadované výše a struktury devizových rezerv; a zajišťování výnosnosti devizových rezerv. Posledním motivem je ovlivňování vývoje měnového kursu domácí měny (Šenkýřová a kol., 2010).

Centrální banky se mohou podílet i na stanovování pravidel kdy v podobě zákona vymezují stupeň směnitelnosti domácí měny pro devizové tuzemce a devizové cizozemce a pro jednotlivé položky platební bilance. Domácí měna je ve většině vyspělých zemí volně směnitelná (Revenda, 2011).

Regulace a dohled bank

Regulace a dohled bankovního systému jsou jedny z nejdůležitějších činností centrálních bank v tržních ekonomikách, které spolu souvisejí. Množství peněz v ekonomice nelze regulovat bez regulace institucí, které část tohoto množství vytvářejí. Regulace institucí spočívá ve stanovení podmínek a pravidel v oblasti bankovníctví a vyžaduje následný dohled. Bankovní dohled představuje kontrolu dodržování těchto pravidel. Hlavním cílem této funkce je efektivnost, bezpečnost a spolehlivost fungování bankovního systému v dané zemi (Revenda, 2001).

Banka bank

Centrální banky ostatním bankám vedou účty a provádějí zúčtování mezi těmito bankami, zásobují banky oběživem, dále jim poskytují úvěry při potížích s likviditou a v neposlední řadě s nimi provádějí operace s cennými papíry (Šenkýřová a kol., 2010). Banky vkládají prostředky ve prospěch účtů u centrální banky v podobě povinných a dobrovolných vkladů. Povinné vklady tj. povinné minimální rezervy mají za účel omezovat množství vkladů, se kterými mohou banky volně disponovat. Naproti tomu dobrovolné vklady u centrální banky slouží jako prostředky pro mezibankovní platební styk. Úvěry, které jsou ostatním bankám poskytovány, představují pro centrální banku emisi bezhotovostních peněz. Poptávka po těchto úvěrech roste při nízké úrokové sazbě, kdy pro banku představují relativně levný zdroj. Dalším důvodem mohou být problémy s likviditou. Cílem centrální banky při provádění operací s cennými papíry je změna rezerv bank a krátkodobé úrokové míry (Revenda, 2011).

Banka státu

Centrální banka vykonává bankovní služby pro vládní instituce tj. vládu, centrální orgány, orgány místní moci a správy, nebo pro podniky veřejného sektoru. Vede účty a provádí některé operace pro vládu, zejména ty které souvisejí s běžným hospodařením státního rozpočtu v daném roce. Další náplní je správa státního dluhu, tedy poskytování a splácení úvěru, platba úroků, emise pokladničních poukázek a jiné. Centrální banka může poskytnout úvěr státnímu rozpočtu. Přímé úvěrování státu je ze zákona zakázáno, proto je

zde nutnost upsání státních cenných papírů a následný prodej na peněžním a kapitálovém trhu (Šenkýřová a kol., 2010).

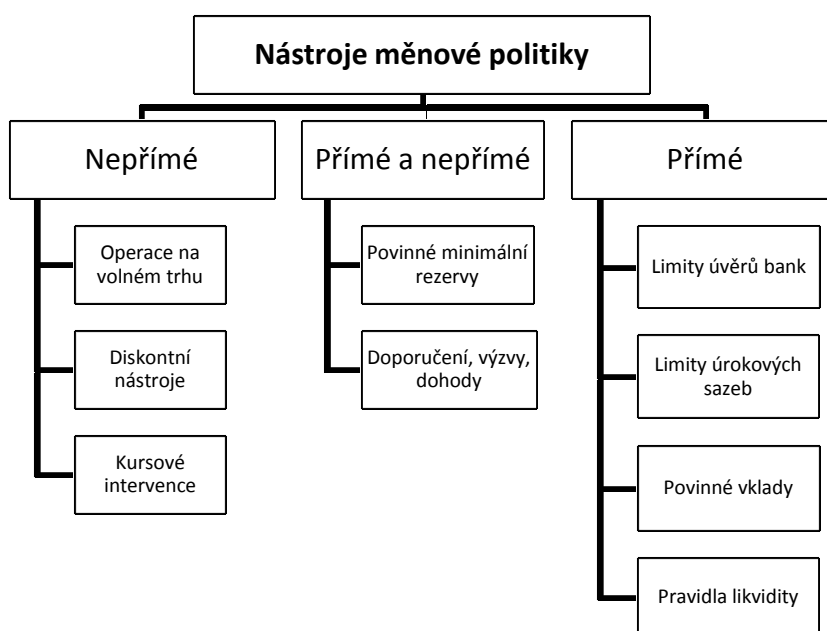
Reprezentant státu

Centrální banka vystupuje jako reprezentant státu v otázkách týkajících se měnové politiky. Informuje o vývoji měnové politiky, problémech a možných způsobech řešení. V zahraničí centrální banka reprezentuje stát při zasedáních Mezinárodního měnového fondu, Banky pro mezinárodní platby, skupiny Světové banky a dalších institucí (Revenda, 2001).

2.3 Nástroje monetární politiky

Nástroje jsou na počátku procesu provádění měnové politiky a jsou využívány k efektivnímu dosažení sledovaných cílů. Centrální banka pomocí nich ovlivňuje chování a činnost komerčních bank v zemi. Tyto nástroje lze členit z několika hledisek. Z hlediska četnosti využívání dělíme nástroje na permanentní a výjimečně používané. Podle rychlosti použití na operativní a neoperativní; podle cíle použití nástroje dělíme na nástroje zaměřené na regulaci operativního kritéria a na nástroje zaměřené na podporu stability bank (Šenkýřová a kol., 2010). Nejdůležitějším hlediskem pro nás bude dopad na bankovní systém, podle kterého dělíme nástroje na přímé a nepřímé, viz Obr. 2.1 (Revenda, 2011).

Obr. 2.1 Členění nástrojů podle dopadu na bankovní systém



Zdroj: Revenda (2011); vlastní zpracování

2.3.1 Přímé nástroje

Přímé nástroje jsou adresné a výběrové. Tyto nástroje jsou používány pouze prozatímně paradoxně i přesto že jsou účinnější než nástroje nepřímé (Kliková, Kotlán, 2003). Banky se jejich používání v zásadě brání, protože přímo dopadají do rozhodovacího mechanismu bank a omezují tak jejich samostatnost. Do přímých nástrojů řadíme limity úrokových sazeb, limity úvěrů bank, povinné vklady a pravidla likvidity (Revenda, 2011).

Limity úrokových sazeb

Limity úrokových sazeb stanovují maximální úrokové sazby z úvěrů a maximální nebo minimální úrokové sazby z vkladů. Jedná se o přímý zásah do úvěrové a depozitní činnosti bank. Limity úrokových sazeb nemají přímý vliv na měnovou bázi, mohou mít však dopad na tvorbu úspor a poptávku po bankovních úvěrech.

Pokud centrální banka sníží limity úrokových sazeb z úvěrů bank lze očekávat zvýšení poptávky po úvěrech; zvýšení limitů by mělo vést ke snížení poptávky po úvěrech, ale pouze za předpokladu že banky své sazby opravdu zvýší.

Co se týče zavedení limitů úrokových sazeb z vkladů u bank, stanoví se horní hranice tzv. maximální limity při snaze stabilizovat tyto sazby v ekonomice. Stanovením dolní hranice těchto sazeb podpoří tvorbu vkladů v bankách (Revenda, 2005).

„Limitem se rozumí určitá veličina, kterou centrální banka regulovaným subjektům stanoví jako minimální nebo maximální mez neboli hranici, při jejímž překročení jsou tyto subjekty podrobeny určitým sankcím,“ tvrdí Šenkýřová a kol. (2010, s. 87). Centrální banka může stanovit dva druhy limitů úvěrů bank - **relativní úvěrové limity** (limity úvěrů, které poskytuje centrální banka obchodním bankám) a **absolutní úvěrové limity** (limity úvěrů, které poskytuje obchodní banka klientům). *„Tyto limity lze považovat za nejúčinnější nástroj regulace vývoje množství peněz v oběhu.“* (Revenda, 2005, s. 343).

Limity úvěrů

Tento přímý nástroj měnové politiky spočívá ve stanovení maximálního rozsahu úvěrů, které mohou být poskytnuty klientům s účelem regulace úvěrových agregátů. Snížení limitů za jinak neměnných okolností způsobí snížení nabídky úvěrů a povede k tlaku na růst mezibankovních sazeb i úrokových sazeb z úvěrů. Limity mimo jiné mohou také nepřímo ovlivnit vývoj rezerv bank a mají určitý dopad i na měnový kurs. V případě že dojde ke snížení limitů při neměnných okolnostech, klesne poptávka obchodních a dalších bank po úvěrech a růst rezerv bank se zpomalí.

Limity je možno stanovit v několika podobách, a to poměrem ke kapitálu nebo aktivům, dále relativní změnou nově poskytnutých úvěrů ve srovnání s předchozím obdobím, nebo absolutní výší nově poskytnutých úvěrů pro budoucí období s rozpisem pro jednotlivé banky.

Limity úvěrů, někdy také úvěrové stropy či úvěrové kontingenty, jsou jedním z nejúčinnějších nástrojů měnové politiky. Banky nemají tento nástroj příliš v oblibě, neboť omezují jejich samostatnost při rozhodování. Z tohoto důvodu jsou limity úvěrů bank využívány spíše výjimečně (Revenda, 2011).

Povinné vklady

Povinné vklady u centrální banky jsou dalším přímým nástrojem měnové politiky. Povinnost ukládat vklady, otevírat běžné účty, ukládat volné peněžní prostředky a vykonávat další operace pouze přes centrální banku, se vztahuje pouze na některé subjekty. Nejčastěji se jedná o centrální orgány, orgány místní moci a správy a státních fondů. Hlavním smyslem je dostat pod kontrolu likvidní prostředky těchto subjektů (Revenda, 2005). Pokud by došlo ke zrušení povinných vkladů nebo by se zúžil okruh subjektů, kterých se tento nástroj týká, došlo by k růstu rezerv bank a měnové báze. (Revenda, 2011).

Pravidla likvidity

Pravidla likvidity představují: „*stanovení závazné struktury aktiv a pasiv a závazných vazeb mezi nimi v bilancích bank za účelem regulace bank.*“ (Revenda, 2011, s. 250). Hlavním účelem tohoto nástroje není využívání v měnové politice, ale slouží k regulaci a stanovení žádoucí úrovně likvidity bank. (Šenkýřová, a kol. 2010). Jsou zaměřena na rozložení rizik činnosti banky a na podporu stability bankovního systému (Revenda, 2011). Změnou závazného poměru mezi střednědobými a dlouhodobými úvěry, a střednědobými a dlouhodobými vklady, který byl stanoven centrální bankou, se může změnit i krátkodobá úroková míra. Jestliže banka stanoví závazný poměr mezi krátkodobými devizovými aktivy a krátkodobými devizovými pasivy, může změna, konkrétně snížení tohoto poměru ovlivnit banku tak, že na střednědobé a dlouhodobé úvěry budou moci použít méně krátkodobých devizových zdrojů (Šenkýřová a kol., 2010).

2.3.2 Nepřímé nástroje

Nepřímé nástroje jsou naopak neadresné a univerzální. Jsou označovány také jako tržní nástroje, což naznačuje, že jsou používány častěji než nástroje přímé. Nepřímé působení

znamená, že jsou potencionálně méně účinné. Do této skupiny nástrojů zahrnujeme operace na volném trhu, devizové nástroje a kursové intervence (Revenda, 2011).

Operace na volném trhu

Nejčastěji používaným nástrojem centrální banky jsou operace na volném trhu. Na rozdíl od ostatních nepřímých nástrojů můžeme říci, že pro ně neplatí malá účinnost. Naopak jsou velmi rozšířeným nástrojem pro regulaci měnové báze i krátkodobé úrokové míry. Jejich podstata spočívá v obchodech s dematerializovanými krátkodobými cennými papíry mezi centrální bankou a dalšími bankami, a probíhají v bezhotovostní podobě. Cenné papíry mohou být v podobě státních cenných papírů (krátkodobé pokladniční poukázky), některé centrální banky obchodují i s vlastními cennými papíry (Revenda, 2005).

Banka pomocí operací na volném trhu ovlivňuje rezervy bank i krátkodobou úrokovou míru. Pokud bude centrální banka preferovat přesnou změnu měnové báze, bude se snažit nakoupit či prodat stanovený objem cenných papírů. V tomto případě nebude brát ohled na úrokové sazby těchto obchodů. Pokud centrální banka nakoupí cenné papíry od bank, dochází ke zvyšování rezerv a měnové báze. Naopak prodej cenných papírů bankám způsobuje snižování měnové báze. Je-li hlavním cílem operací na volném trhu změna krátkodobé úrokové míry, stanoví centrální banka předem úrokové sazby. Tím však částečně ztrácí kontrolu nad rezervami bank. Kombinací kontroly rezerv bank a úrokové míry je vyhlášení minimální úrokové sazby tj. maximální ceny, za kterou centrální banka nakupuje od ostatních bank; a maximální úrokové sazby, která se vztahuje k prodeji cenných papírů bankám.

Operace na volném trhu mají také dopad na měnový kurs domácí měny. Nákupy cenných papírů vedou ke zvýšení rezerv tj. zvýšení peněz v ekonomice, což představuje tlaky na znehodnocení domácí měny. Naopak snížení rezerv vytváří tlaky na zhodnocení domácí měny.

Rozlišujeme tři základní druhy operací na volném trhu, kterými jsou přímé operace, repo operace a switch operace. Tyto operace spočívají v obchodech s cizími cennými papíry a mají trvalý dopad na rezervy bank, popř. krátkodobou úrokovou míru a měnový kurs domácí měny.

Repo operace se skládají ze dvou protisměrných operací. Reverzní repo operace spočívají v nákupu a pozdějším prodeji cenných papírů. Opačným procesem se vyznačují prosté repo operace, kdy banka nejprve prodá státní nebo vlastní cenné papíry a později je zpětně nakoupí. Repo operace mají pouze dočasný dopad na měnovou bázi. Ke zpětné

transakci dojde buď ve předem stanoveném termínu, v tom případě se jedná o termínované repo operace; nebo kdykoli do stanoveného termínu – netermínované repo operace.

Dalším typem operací na volném trhu jsou **switch operace**. Ty spočívají ve výměně cenných papírů za cenné papíry s jinou lhůtou splatnosti ale při stejném objemu. Tyto operace nemají vliv na měnovou bázi, protože se nemění objem cenných papírů; ale prostřednictvím úrokových rozdílů centrální banka ovlivňuje úrokovou míru. Pokud dochází k prodeji cenných papírů s delší lhůtou splatnosti (vyšší úrok) a současněmu nákupu cenných papírů s kratší lhůtou splatnosti (nižší úrok), musí centrální banka doplatit „give - up“ úrokový rozdíl. V opačném případě jde o „pick - up“ úrokový rozdíl resp. úrokový rozdíl, který centrální banka inkasuje. Dochází tedy k prodeji cenných papírů s kratší lhůtou splatnosti a nákupu cenných papírů s delší dobou splatnosti (Revenda, 2011).

Diskontní nástroje

V souvislosti s diskontními nástroji je často uvádět termín diskontní politika. Jedná se o historicky nejstarší nástroje měnové politiky v tržních ekonomikách, které se v široké míře používají i v současnosti. Především se jedná o úvěry, které v bezhotovostní podobě a v domácí měně poskytuje centrální banka ostatním bankám s přesně určenými podmínkami (druhy, limity objemu, lhůty splatnosti, způsoby zajištění); úrokové sazby z těchto úvěrů; úrokové sazby z rezerv bank u centrální banky, a úrokové sazby z cenných papírů při operacích na volném trhu. Poskytované úvěry v domácí měně domácím bankám mají přímý vliv na rezervy bank, tím dochází k regulaci měnové báze a zároveň i výše úrokových sazeb. Nelze vyloučit i vliv na měnový kurs domácí měny. Jelikož mají diskontní nástroje nepřímý charakter, nemusí obchodní banky reagovat na změny úrokových sazeb centrální banky, ani využít tento úvěr (Revenda, 2011).

Nyní se měříme na **úvěry**, které jsou centrální bankou poskytovány obchodním bankám. Konkrétně se jedná o diskontní, lombardní a reeskontní úvěr.

Diskontní úvěr je jedním z nejlevnějších a nejpoužívanějších úvěrů. Při splnění rámcově vymezených podmínek mají obchodní banky přístup k tzv. diskontnímu okénku, přes které mohou úvěr čerpat v podstatě automaticky. K poskytnutí úvěru je centrální bankou často vyžadováno krytí obvykle v podobě vysoce bonitních státních cenných papírů. Velkou roli hraje také finanční zdraví banky i schopnost splácet tyto úvěry v předešlých letech. Diskontní úvěry jsou krátkodobé (lhůta splatnosti 3 měsíce) lze je poskytnout ve třech podobách. Běžný diskontní úvěr se splatností zpravidla do jednoho měsíce slouží k překlenutí výkyvů likvidity bank. Sezónní diskontní úvěr má také krátkodobý charakter - splatnost do

tří měsíců a pomáhá překlenout sezónní výkyvy likvidity bank. Nejčastěji je používán u bank, které poskytují úvěry v zemědělství (Revenda, 2011). Bankám, které mají dlouhodobější problémy s likviditou, jsou poskytovány nouzové diskontní úvěry. Jejich poskytnutí bývá podmíněno předložením reálného plánu o obnovení likvidity. Ve srovnání s ostatními úvěry je úroková sazba tohoto úvěru podstatně vyšší. Delší je i doba splatnosti úvěru, která může dosahovat až tří let (Revenda, 2005). Diskontní úvěry jsou úročeny tzv. diskontní sazbou, která bývá ze všech sazeb z úvěrů v ekonomice nejnižší. Banka pomocí této sazby ovlivňuje poptávku po těchto úvěrech a tím i měnovou bázi. Při zvýšení diskontní sazby dojde k poklesu poptávky po úvěrech a ke snížení měnové báze. Tento princip platí i v opačném případě, kdy centrální banka sníží tuto sazbu. Vzroste počet poskytnutých úvěrů a tím i navýšení měnové báze v ekonomice (Revenda, 2011).

Lombardní úvěr je úvěrem poskytovaným proti zástavě cenných papírů. Jedná se o krátkodobý úvěr, jehož lhůta splatnosti nepřesahuje 90 dní. Často jsou tyto úvěry poskytovány pouze přes noc. Výše lombardního úvěru závisí na výši hodnoty zástavy a je poskytován pouze do určité výše této hodnoty, například do 75%. Centrální banka se tak zabezpečuje proti poklesu tržní ceny zástavy pod objem poskytnutého úvěru, ke kterému může dojít. Poskytnutím tohoto úvěru dochází k růstu vypůjčených rezerv bank. Lombardní úvěry jsou poskytovány v domácí měně a jsou úročeny lombardní sazbou. Tato sazba je vyhlášována centrální bankou a její hodnota se pohybuje nad mezibankovní sazbou. Ve srovnání s diskontními úvěry je úročení vyšší a pro banky představují relativně drahé úvěrové zdroje. Banky je proto čerpají spíše s cílem posílit nedostatečnou likviditu (Revenda, 2011).

Dalším druhem poskytovaných úvěrů jsou **reaskontní úvěry**. Jedná se o krátkodobé úvěry poskytované v domácí měně. Jsou kryté odkoupenými prvotřídními cennými papíry a jejich poskytováním dochází k růstu vypůjčených rezerv bank. Obchodní banky je čerpají za situace, kdy si potřebnou likviditu nemohou doplnit z diskontních úvěrů. Jsou úročeny reaskontní sazbou, která je vyšší než diskontní sazba (Revenda, 2011).

Kursová intervence

„Ovlivňování vztahu mezi nabídkou a poptávkou na devizových trzích za účelem ovlivňování vývoje měnového kursu domácí měny.“ (Revenda, 2011, s. 239).

Kursová intervence jsou prováděny nejčastěji **přímo** nákupem či prodejem zahraničních měn za domácí měnu. Probíhají vždy bezhotovostně a jsou označovány jako **devizové intervence**. Nákupem zahraniční měny centrální bankou za domácí měnu dojde na devizovém trhu ke zvyšování poptávky po zahraniční měně a domácí měna se začne

znehodnocovat. Prodejem zahraniční měny za domácí měnu se začne zvyšovat nabídka zahraniční měny a dojde ke zhodnocení domácí měny. Tyto operace mají významný dopad na měnovou bázi a rezervy bank. Nákupy zahraničních měn zvyšují rezervy bank, prodeje je snižují. Centrální banka tyto dopady sterilizuje pomocí operací na volném trhu, tedy prodejem a nákupem cenných papírů. Díky nim dochází ke snížení účinnosti intervencí a k ovlivňování krátkodobé úrokové míry opačným směrem. Výsledný efekt závisí na tom, který z těchto vlivů bude silnější.

Devizové intervence bývají prováděny v podobě *konverzí* nebo *swapových operací*. Konverze spočívají v nákupu a prodeji zahraničních měn za domácí měnu v aktuálním (spotovém) kursu na spotovém trhu nebo v předem dohodnutém – termínovaném (forward) kursu na termínovém trhu. Dopady na rezervy bank, krátkodobou úrokovou míru a měnový kurs domácí měny jsou trvalé. Swapové operace jsou kombinací promptních a termínových operací a mají na rezervy bank, krátkodobou úrokovou míru a měnový kurs dočasný vliv.

Centrální banka může rovněž provádět kursové intervence **nepřímo** změnami vlastních úrokových sazeb, někdy i za pomoci změn sazeb povinných minimálních rezerv a některých administrativních opatření. Tyto nepřímé intervence ovlivňují nabídku zahraničního kapitálu. Pokud porostou sazby, dojde k přílivu zahraničního kapitálu; pokles sazeb povede odlivu zahraničního kapitálu. Změny nabídky se projeví na pohybu měnového kursu (Revenda, 2011).

Na hranici přímých a nepřímých nástrojů stojí povinné minimální rezervy a různá doporučení, výzvy a dohody.

Povinné minimální rezervy

Dalším nástrojem měnové politiky používaným v tržních ekonomikách jsou povinné minimální rezervy. U tohoto nástroje nelze jednoznačně určit, zda se jedná o přímý či nepřímý nástroj. Představuje prostředky, jimiž jsou povinně vytvářené vklady u centrální banky. V bilanci banky se tyto vklady objeví na straně aktiv, zatímco pro centrální banku představují pasiva.

Výše povinných minimálních rezerv je dána procentní sazbou ze všech vkladů nebankovních subjektů uložených u bank v domácí měně. Skutečná výše se počítá jako průměrný stav povinných minimálních rezerv za určité období na příslušném účtu vedeného u centrální banky, který vychází ze stavů na účtu na konci každého dne, popřípadě v určenou dobu. Základna povinných minimálních rezerv se propočítává z pravidelně bankou zasílaných údajů centrální bance buď za několik minulých období, nebo za několik minulých

období a současné období.

Pokud centrální banka zjistí na základě kontroly stavu na účtu povinných minimálních rezerv, že došlo k neplnění v předepsané výši, má právo udělit sankce. Ty jsou vyjádřeny v podobě sankčního úroku z rozdílu skutečného a požadovaného stavu (Revenda, 2011).

Doporučení, výzvy a dohody

Doporučení, výzvy a dohody se používají k doplnění nástrojů měnové politiky. Centrální banka jejich pomocí konkretizuje své záměry pro nejbližší vývoj bankovního systému. Je velice obtížné je přesně rozlišit, proto je představíme jen obecně. Doporučením se myslí vyjádřené a obecně formulované přání centrální banky na chování bank v nejbližším období; konkrétnější charakter mají výzvy. Dohody mají obvykle písemnou podobu a po podpisu se stávají pro zúčastněné strany závazné. Při nedodržení podmínek jsou doprovázeny možnými sankcemi. Tyto nástroje jsou vysoce účinné, neboť banky si nedovolí nerespektovat přání centrální banky (Revenda, 2011).

2.4 Dílčí shrnutí

Ve druhé kapitole jsme se věnovali monetární politice. Hlavním smyslem provádění měnové politiky by mělo být především dosahování předem stanovených cílů. Konečným cílem centrálních bank, který se vyskytuje ve většině vyspělých tržních ekonomik, je péče o stabilní cenovou hladinu. Centrální banky mohou sledovat i další cíle, které se ovšem nemusí v těchto ekonomikách shodovat.

První centrální banky vznikaly v 17. století, převážná většina až ve 20. století. Důvody pro založení neměly vždy ekonomický charakter, ale souvisely s válkami, finančními zájmy panovníků nebo vznikali kvůli nedostatku zdrojů drahých kovů. Teprve postupem času začínají plnit i další funkce – emitují hotovostní bankovky a mince, provádějí měnovou politiku a devizovou činnost, regulují bankovní systém, vedou účty bankám i státu a reprezentují stát v oblasti měnové politiky.

K plnění cílů má centrální banka k dispozici nástroje monetární politiky. Ty rozdělujeme, podle toho jak dopadají na bankovní systém, na přímé a nepřímé. Do přímých se řadí limity úvěrů bank a úrokových sazeb, povinné vklady a pravidla likvidity. Nepřímé nástroje zahrnují operace na volném trhu, diskontní nástroje a kursové intervence. Na hranici přímých a nepřímých nástrojů stojí povinné minimální rezervy a různá doporučení, výzvy či dohody. Volba použití nástrojů je mimo jiné závislá i na stupni samostatnosti centrální banky. U ne zcela samostatných bank mohou rozhodovat i jiné subjekty.

3 Deskripce světové hospodářské krize 2008

V následující kapitole se budeme věnovat světové hospodářské krizi. Za vznikem této krize stojí vliv několika vzájemně propojených faktorů. Díky optimismu doprovázeného dlouhodobým ekonomickým růstem a nízkou inflací docházelo na finančních trzích ke vzniku cenových bublin, jejichž příčinou je tvorba velkého množství peněžních prostředků hledajících uplatnění.

Místem vzniku se stal americký trh, kde díky nestandardním hypotékám vznikla v roce 2007 hypoteční krize. Tato krize se přelila do krize finanční, když v létě 2008 zasáhla celý finanční sektor. Na podzim 2008 se stala i krizí reálné ekonomiky a díky vzájemně propojeným ekonomikám v dnešním světě měla dopady globálního charakteru. Příznačným rysem této světové hospodářské krize se stala především její dynamičnost a vznik spojený s rychlým šířením po celém světě (Klvačová, 2009).

I když jsou termíny finanční a hospodářská krize často používány jako synonyma, neznamenají to stejné a je mezi nimi značný rozdíl². Na základě historie lze konstatovat, že předchází-li finanční krize krizi hospodářské, má hospodářská krize daleko horší a větší následky (Pikora, 2011).

V této kapitole se zaměříme na příčiny, které stály za vznikem krize a popíšeme průběh krize v letech 2007 - 2009.

3.1 Příčiny hospodářské krize

Se vznikem finanční krize v USA je spojena řada vzájemně působících faktorů, které ve větším nebo menším rozsahu ovlivňovaly situaci na trhu. Některé příčiny jsou dlouhodobého, některé krátkodobého charakteru, některé lze označit jako příčiny hlavní. V této práci se zaměříme na příčiny, které byly podle našeho názoru pro vznik krize rozhodující – legislativní opatření přijatá americkou vládou, splasknutí internetové bubliny, měnová politika FED a bublina na trhu nemovitostí.

Abychom neopomenuli podstatné události, musíme se podívat několik let zpátky, jelikož se vláda USA pokoušela o podporu bydlení v průběhu celého 20. století a došlo i k deregulaci na trhu s finančními deriváty.

²Hospodářská krize vzniká v rámci běžného hospodářského cyklu, kdy dochází ke zpomalení nebo úplnému zastavení tempa růstu ekonomiky. Klesá-li tempo růstu pod nulu alespoň dva kvartály po sobě, mluvíme o hospodářské recesi. K hospodářské krizi dochází, trvá-li tato situace čtyři kvartály po sobě. Finanční krize se projevuje rozvrtem finančního systému v zemi, kdy krachují banky, dochází k propadu finančních trhů a zamrznutí úvěrování, aj. (Pikora, 2011).

3.1.1 Legislativní opatření

Řadu problémů sebou přinesly i některé americkým Kongresem schválené legislativní úpravy finančního systému v USA, které si přiblížíme v následujícím textu.

Community reinvestment act

Nyní se podíváme několik let zpět na první z mnoha zákonů, jejichž zavedení vedlo k prostředí umožňující vznik krize na hypotečním trhu. Hypoteční úvěry byly dříve poskytovány pouze bonitním klientům, zatímco méně movité vrstvy obyvatel byly bankami ignorovány. Do této skupiny často spadali přistěhovalci a etnické menšiny, které z důvodu nedostatečného příjmu na hypoteční úvěr nedosáhli. V roce 1977 byl za vlády Jimmyho Cartera přijat zákon zvaný The Community Reinvestment Act (CRA), který řešil diskriminaci chudší vrstvy obyvatel a prostřednictvím státní podpory bank zmírnil podmínky k dosahování hypoték. Po uzákonění CRA začaly peněžní ústavy v USA poskytovat úvěry i subjektům, které byly spjaty s neuspokojivou bonitou a solventností. Kontrolou plnění zákona bankami, který sice nic nezakazoval, ale bylo výhodné jednat v souladu s ním, se zabývaly federální regulační agentury, které tyto informace zohledňovaly např. při zakládání nových poboček. To že se banky vzdaly „redliningu“³ bylo podle zákona rozhodující pro povolení fúzí. Existence banky tak závisela i na poskytování úvěrů, jejichž úplné splacení bylo nejisté. Výhod, které plynuly z fúzí bank, bylo mnohem více než nevýhod z podílu rizikových úvěrů obsažených v portfoliích, proto banky neměly důvod jednat v rozporu s tímto zákonem.

K revizi zákona došlo v roce 1995 za vlády prezidenta Billa Clintona. Díky úpravě tohoto zákona měly banky možnost nastavovat u hypotečních úvěrů nestandardně nízké úrokové sazby. Pro tento typ hypotečních úvěrů se používá výrazu subprime hypotéky. Objem těchto hypoték, které byly určeny pro nejchudší vrstvy obyvatelstva, vzrostl na základě státních zásahů do obrovských rozměrů. Cílem bylo rozšíření vlastnictví nemovitých věcí mezi širokou veřejnost, pro kterou byly tyto půjčky do té doby poskytovány s velmi vysokými úrokovými sazbami (subprime rates). K dosažení úvěru nebylo potřeba žádných osobních dokladů ani doložení příjmu, což následně vedlo k situaci s fatálními následky (Zelený, 2009).

³ Redlining – poskytování úvěrů a jiných služeb pouze bohatším vrstvám obyvatelstva (Kovanda, 2008).

Zákon o sekuritizaci

Významným ukazatelem stability každé banky je kapitálová přiměřenost. Kapitálovou přiměřeností rozumíme minimální výši kapitálu, kterou banka musí udržovat vzhledem k rizikovosti a objemu svých obchodů. Zjednodušeně lze říci, že se jedná o poměr vlastního kapitálu banky a rizikově vážených aktiv. Čím vyšší je kapitálová přiměřenost, tím je vyšší finanční stabilita banky a vyšší pravděpodobnost že bude banka schopna dostát svým závazkům. Udržováním minimální výše kapitálové přiměřenosti (8 % pro ČR) je zajištěno, že se banka za žádných podmínek nedostane do potíží s likviditou (ČNB, 2014).

Kovanda (2008) uvádí, že po přijetí CRA vzrostl USA počet poskytnutých úvěrů a tím i k problémům spojených s poklesem kapitálové přiměřenosti. O pár let později v roce 1997 byl Clintonovou vládou schválen zákon o sekuritizaci, který umožňoval rizikové úvěry přebalovat do formy dále obchodovatelných cenných papírů.

Podstatou sekuritace je strukturování finančních operací tak aby došlo k rozložení rizika a tím i k jeho eliminaci. Toho banky dosahovaly tím, že tyto úvěry nedržely, ale nabízely je investorům (Kučerová, 2011).

Proces sekuritizace spočívá ve sdružování úvěrů podle společných charakteristik (výše úrokové sazby, splatnost apod.) do balíků. Banka tento balík úvěrů prodá jako aktiva nebankovní instituci, na kterou se jako na neregulovaný subjekt nevztahuje pravidlo o kapitálové přiměřenosti. Nebankovní instituce vydá tzv. postupované cenné papíry, které jsou ohodnoceny ratingovou agenturou. Investiční zprostředkovatelé tyto cenné papíry prostřednictvím finančního a kapitálového trhu nabízí investorům. Banky využíváním sekuritizace dosahují eliminace rizik vyplývajících ze změn tržních úrokových sazeb nebo z možnosti nesplacení úvěru, jelikož plní funkci pouhého zprostředkovatele. Tato rizika dopadají v plném rozsahu na investory (Kovanda, 2008). „*Banky mohou touto cestou snižovat objem poskytnutých úvěrů a tím eliminovat nutnost zvýšení vlastního kapitálu s ohledem na požadavek kapitálové přiměřenosti.*“ (Klvačová, 2009, s. 32).

Otázkou zůstává, proč si balíky obsahující rizikové úvěry investoři kupovali. Investor sice nákupem získá určitý výnos, současně však postupuje rizika spojená s těmito obchody. Jak tvrdí Woods jr. (2010), stála za investováním do těchto cenných papírů činnost ratingových agentur, které udělovaly balíkům vysoká hodnocení a investice oceňovaly často známkou AAA, tedy nejvyšším možným označením spolehlivosti. Vysoká hodnocení, malé množství zkušeností a neznalost investičních instrumentů vedly k investování a tím i vystavování se značnému riziku.

V souvislosti se sekuritizací stojí za zmínku i státem podporované podniky Fannie

Mae (Federální národní hypoteční asociace) a Freddie Mac (Federální společnost pro hypoteční půjčky). Jedná se o korporace, které mají zvláštní daňové a regulační výjimky, jejichž akcie jsou volně obchodovány na Newyorské burze cenných papírů (NYSE) a dluhopisy jsou označovány jako „státní cenné papíry“ a pro banky jsou nízkorizikovými aktivy. Zabývají se odkupem úvěrů od bank na sekundárním trhu. Banka díky odkupu úvěru získá peníze pro další poskytování úvěrů a zbaví se tak rizika spojeného s nesplacením úvěrů. Kromě nositele veškerých rizik se Fannie Mae a Freddie stávají také příjemcem splátek úvěrů. Tyto odkoupené úvěry si mohly ponechat nebo je prodat dále a podpořit tak proces sekuritizace (Woods jr., 2010).

Zrušení Class-Steagall Act

Posledním sporným legislativním opatřením, kterým se budeme zabývat, je zrušení Glass-Steagall Act. Tento zákon přijatý v souvislosti s Velkou depresí 30. let minulého století zabráňoval komerčním bankám rizikovému investování. Spočíval v důsledném oddělení komerčního a investičního bankovníctví v USA. Tvrdě omezoval činnost finančního sektoru, proto se jednotlivé instituce snažily prosadit jeho zrušení (Švihlíková, 2010).

Kvůli tlaku finančních subjektů zrušil v roce 1999 americký Kongres Glass-Steagall Act a to přijetím Gramm-Leach-Bliley Act. Ten umožnil spojení investičního a komerčního bankovníctví a dovoľoval tak bankovní instituci poskytovat širší rozsah služeb (Klvačová, 2009).

3.1.2 Dot-com bublina

Vedle výše zmíněných legislativních úprav byla další podstatnou událostí, která měla negativní dopad na ekonomiku a nemalou měrou se podílela na vzniku finanční krize, splasknutí dot-com bubliny (dot-com bubble) nazývané také jako internetová horečka nebo internetová bublina.

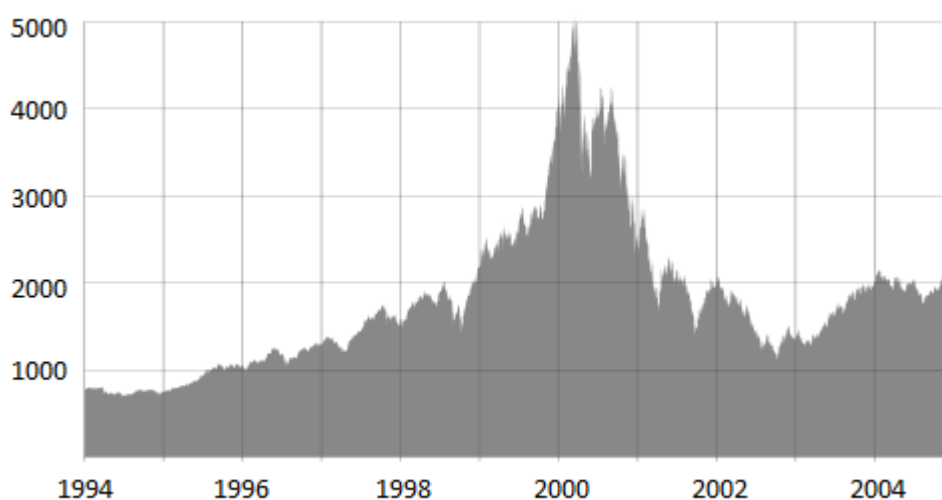
V 90. letech došlo díky velkému nárůstu uživatelů k prudkému rozmachu internetu. Klesající poplatky za připojení a hlavně vidina návratnosti investice vedly firmy k investování do internetového podnikání. Zakládalo se velké množství internetových obchodů (eBay, Amazon), vznikaly první internetové vyhledávače (Yahoo!, Google), zpravodajské portály, portály ke sdílení hudby (Napster), sociální sítě (MySpace), a další (YouTube), rozmach zaznamenal internetový marketing, komunikace prostřednictvím emailu. K získání finančních prostředků, které byly potřeba na tyto investice, využívaly firmy nejlevnější způsob financování a to emise akcií. Množství vlastníků firmy sice roste, ale na

druhou stranu nemusí firma platit žádné úroky za přijaté bankovní úvěry (Zemánek, 2008).

Do roku 1998 ohodnocení akcií odpovídalo reálnému ohodnocení firem, ale později chtěl do technologických akcií investovat téměř každý, proto se akcie stávaly nadhodnocené. Firmy však nebyly schopny splnit očekávání do nich vkládaná a jejich vykazované hospodářské výsledky se odlišovaly od výsledků plánovaných. Nafukující se bublina se naplnila a praskla (Rejnuš, 2010).

Průběh této události je dobře patrný v grafu 3.1, který zobrazuje denní vývoj indexu NASDAQ Composite mezi léty 1994 - 2005.

Graf 3.1: NASDAQ Composite v letech 1994 - 2005



Zdroj: Finmag (2010); vlastní úprava

Do roku 1998 je index doprovázen mírným stabilním růstem. Během pouhých dvou let došlo k silnému nadhodnocení akcií - index vzrostl u 2500 na 5000 bodů – a prasknutí bubliny bylo nevyhnutné. Došlo k tomu 10. března 2000, kdy index dosáhl svého maxima. Důsledkem nedostavujících se zisků firem, prodlužování návratnosti investice a značných ztrát společností, byl rapidní pokles ceny akcií během následujících tří let. Za pouhý jeden rok klesla hodnota indexu zpět na 2500 bodů, tedy na hodnotu z roku 1998. Neustálý pokles indexu se zastavil v roce 2003 na hodnotě 1200 bodů.

Lidé nevěřili, že v moderní době může nastat takový propad. Některé společnosti neměly dostatek finančních prostředků na financování ztrát minulých let, protože nevykazovaly dostatečně vysoké zisky. Řada firem zbankrotovala nebo byla nucena provést restrukturalizaci. Ta spočívala ve značném omezení investic a propouštění zaměstnanců, což vedlo ke zvýšení nezaměstnanosti.

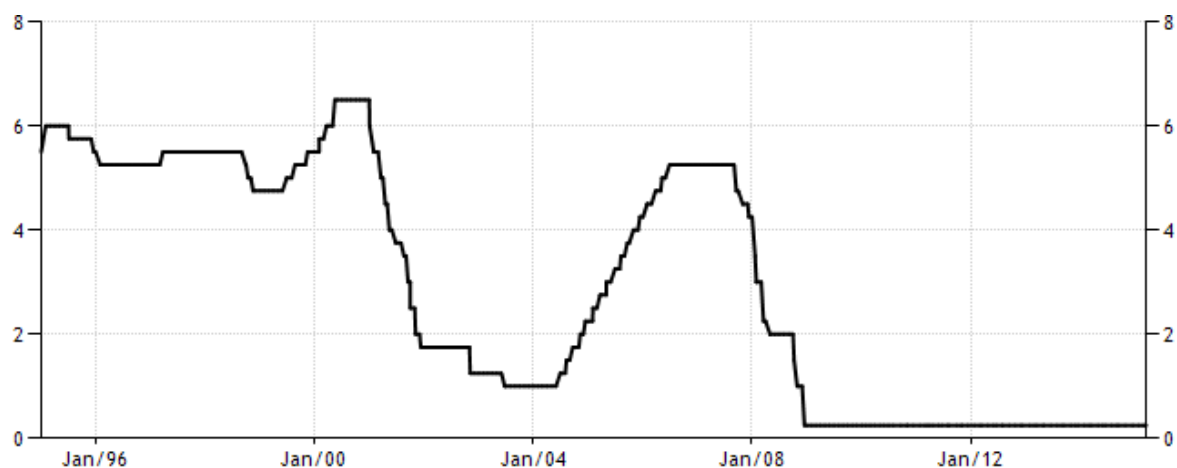
3.1.3 Politika FED

Na hrozící recesi zareagoval Federální rezervní systém v čele s předsedou Alanem Greenspanem podporou měnové politiky. Aby vláda dosáhla oživení ekonomiky, zpřístupnila úvěrové produkty domácnostem tím, že snížila úrokové sazby. Úrokové sazby byly na počátku roku 2000 na hodnotě 6,5 % a během několika měsíců došlo ke snížení na 3,5 %. Díky teroristickému útoku na World Trade Center z 11. září 2001, vznikaly obavy, že lidé přestanou utrácet. FED proto dál snižoval sazby, až v roce 2003 došlo ke snížení na hodnotu 1 %, což byla nejmenší hodnota za posledních padesát let (Soros, 2009). Tok levných peněz do ekonomiky dokázal odvrátit hlubší recesi a umožnil firmám a společnostem postavit se na vlastní nohy. Mohutná úvěrová expanze vedla k oživení na burze a díky minimálním úrokovým sazbám i k růstu spotřebních a hypotečních úvěrů (Dvořák, 2008). Přijímání úvěrů od bank vedlo domácnosti k vyšší spotřebě. Firmy začaly díky půjčeným penězům od bank budovat nové výrobní kapacity, tedy rostly i investice.

Stimulace spotřebitelské poptávky, která byla důsledkem levných peněz, vedla k nepříznivému vlivu na deficit obchodní bilance USA. Nabídka na americkém trhu nebyla schopna zvýšenou poptávku po spotřebních statcích uspokojit, což vedlo k nárůstu importu. Zahraniční zboží zaplavilo trh a domácí výrobci byly v pozici, kdy nemohli konkurovat cenou ani množstvím a docházelo tak k jejich krachu. Převís importu nad exportem vedl k prohloubení deficitu obchodní bilance a tedy i ke snížení HDP. Investoři hledali vyšší zhodnocení svých prostředků v jiných zemích, byl tedy dalším problémem i odliv těchto investic do zahraničí. Aby FED zabránil dalšímu odlivu investic, začal v roce 2004 opětovně zvedat úrokové sazby. V roce 2006 se základní úroková sazba ustálila na hodnotě 5,25 %. Výše sazby byla pro investory zajímavější, proto své investice přesunuli zpět do USA. Došlo k poklesu dováženého zboží, což vedlo k poklesu deficitu obchodní bilance. Krize v oblasti mezinárodního obchodu byla naštěstí zažehnána, nicméně měla tato situace i své negativní dopady.

Rozhodnutí FED týkající se výše základní úrokové sazby od roku 1995 ilustruje následující graf 3.2.

Graf 3.2: Vývoj základní úrokové sazby v USA v letech 1995 - 2015 (v %)



Zdroj: Trading Economics (2015a)

3.1.4 Realitní bublina

Lepší dostupnost úvěrů, legislativní rámec vytvořený vládou USA a další výše zmíněné faktory byly příčinou přesměrování spekulativní bubliny z akciového trhu na trh s nemovitostmi.

Disponibilní důchod se díky nízkým úrokovým sazbám zvýšil o přijaté levné úvěry. Více peněz vedlo k většímu utrácení. Po snížení úrokových sazeb tak začaly americké domácnosti propadat životu na dluh. „*Jestliže ještě v roce 1990 činily osobní úspory v USA celkově 7 % disponibilních příjmů, tento podíl se postupně snižoval a v letech 2005 a 2006 klesly tyto úspory pod nulu.*“ (Klvačová, 2009, s. 32). Spotřebitelé začali nekontrolovatelně utrácet za spotřební zboží (automobily, oblečení, elektronika, aj.) a nemovitosti.

Na hypotečním trhu setkáváme se dvěma druhy hypotečních úvěrů. Prvním druhem jsou hypotéky poskytované s fixní úrokovou sazbou (Fixed-Rate Mortgages) u kterých zůstává úroková sazba po celou dobu trvání hypotéky neměnná a dlužník přesně ví, kolik bude muset každý měsíc splácet. Dalším druhem jsou hypotéky, které mají na rozdíl od hypoték s fixní úrokovou sazbou, úrokovou sazbu pohyblivou (Adjustable-Rate Mortgages). U tohoto druhu hypotéky není výše úrokové sazby v průběhu splácení garantována, proto nemá dlužník jistotu, zda bude později v důsledku zvýšení úrokové sazby schopný hypotéku splácet. Nevýhoda postoupení rizika je kompenzována tím, že výše úrokových sazeb u úvěrů s pohyblivou úrokovou mírou je nižší než u úvěrů s dlouhodobou fixací (Zemánek, 2008).

Díky snížení úrokových sazeb FEDem a následným snížením úrokových sazeb z hypotečních úvěrů se staly zejména hypotéky s variabilní úrokovou sazbou, u které došlo

k poklesu sazby na 3,5 % velice lákavé. Snahy o další rozšíření trhu hypotečních úvěrů v USA vedly téměř k nulové kontrole bonity klienta a hypotéky tak byly přidělovány i rodinám s nízkými či stagnujícími příjmy - subprime klienti (Švihlíková, 2010). „*Objem nekvalitních (subprime) hypoték vzrostl ze 180 mld. USD v roce 2001 na 625 mld. USD v roce 2005.*“ (Klvačová, 2009, s. 21).

Trh s nemovitostmi se do roku 2001 vyvíjel velmi stabilním tempem. Počet prodaných nemovitostí odpovídal růstu počtu obyvatel a jejich životní úrovni. Po roce 2002 se počet prodaných domů začal rychle zvyšovat a tento nárůst trval až do roku 2005. Mezi léty 2001 – 2005 vzrostl počet prodaných nemovitostí o 9 %, kdežto nárůst obyvatel byl pouze 1 % ročně. S rostoucím počtem prodaných nemovitostí rostla i jejich cena, meziročně asi o 8 %. K tomu aby byla tato situace mohla fungovat, by musely příjmy domácností růst třikrát tak rychleji, než opravdu rostly. Jelikož se tak nedělo, musel být přebytek financován dluhem domácností, který by nevznikl, pokud by ke snížení úrokových sazeb nedošlo. Vznikla tedy bublina, jejíž hodnota lze odhadnout cca na 730 000 rodinných domů, které by za normální situace na trhu nikdo nekoupil ani nikdo nepostavil.

Jak uvádí Foster (2009), došlo mezi léty 2000 a 2005 k růstu míry hypotečního zadlužení o 75 %. Vlastníci domů se uchýlovali k nástroji refinancování ve zvýšené míře a získávali stále větší hypotéky čerpáním peněz ze svých nemovitostí a jejich použitím na nejrůznější účely.

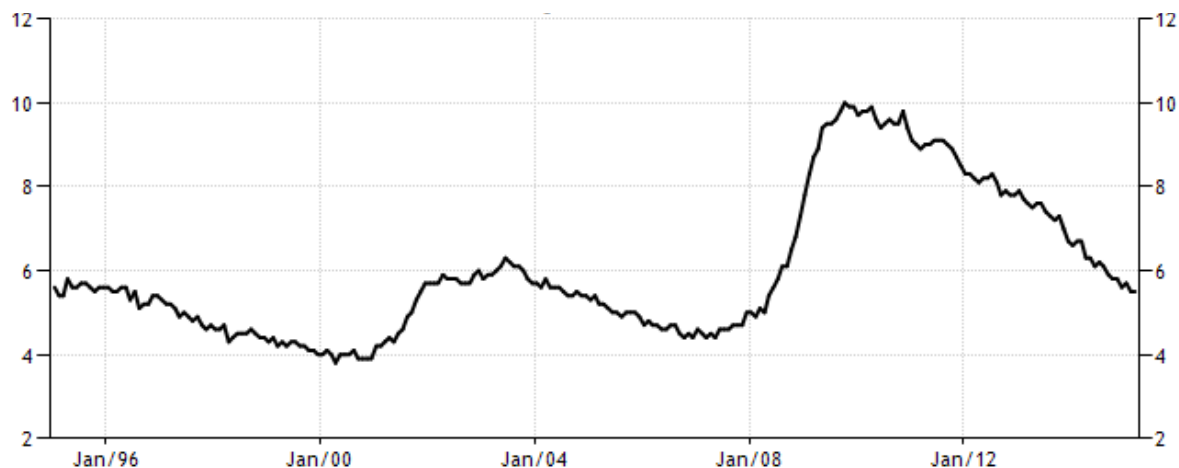
Jakmile však došlo ze strany FED k ukončení expanzivní politiky a základní úroková sazba byla opětovně navýšena (2006) rostly i úrokové sazby úvěrů domácností. Extrémně nízký úrok v roce 2003 ve výši 3,5 % se v roce 2006 vyšplhal až na přibližně 8 %. Domácnosti si nemohly dovolit splácet tak vysoké úroky a bylo tak stále jasnější, že v tomto segmentu vzniká velice vážný problém.

3.2 Průběh krize

Světová hospodářská krize byla důsledkem krize na americkém trhu hypoték, jejíž příčiny vzniku byly popsány v předchozím textu. Dříve než se budeme zabývat tím, jak krize probíhala, zobrazíme si prostřednictvím grafů americkou ekonomiku. Vývoj jednotlivých ukazatelů makroekonomické situace je v grafech 3.3 a 3.4 uveden od roku 1995 po současnost. Můžeme tak pozorovat vývoj ukazatelů nejen v době kdy se krize nejvíce projevila, ale i v období po prasknutí internetové bubliny a následné Greenspanovy politiky

levných peněz. V grafu 3.3 se zaměříme na vývoj míry nezaměstnanosti, graf 3.4 pak zobrazuje vývoj hospodářského růstu v USA.

Graf 3.3: Vývoj míry nezaměstnanosti USA v letech 1995 – 2015 (v %)

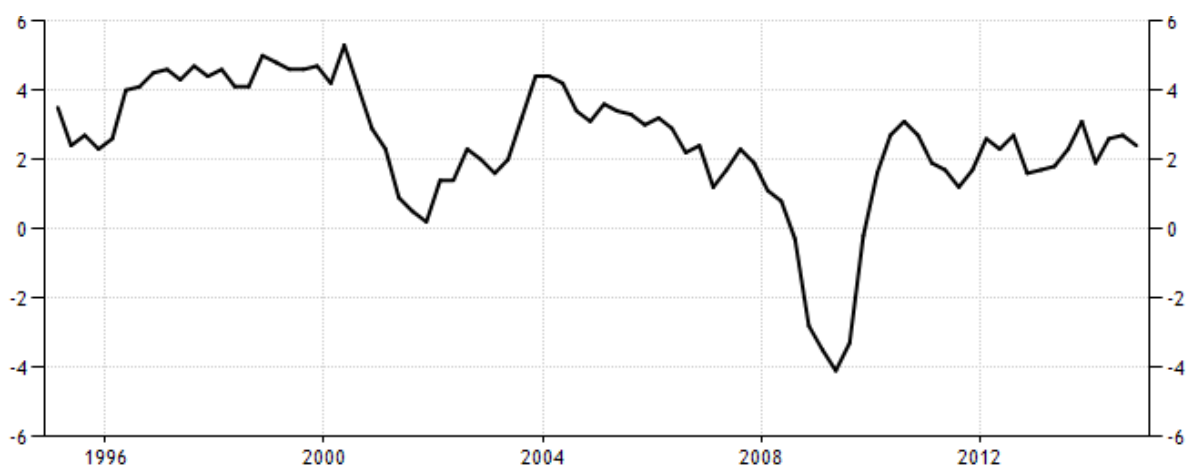


Zdroj: Trading Economics (2015b)

Z grafu 3.3 lze pozorovat, jak ovlivnila internetová horečka nezaměstnanost. Hromadné propouštění, které bylo především příčinou nedostatku finančních prostředků internetových firem, vedlo ke zvýšení míry nezaměstnanosti. Během roku 2001 vzrostla nezaměstnanost ze 4 % na 5,7 %, tedy o 1,7 p. b.

Kromě ztráty zaměstnání se domácnosti musely vyrovnat i se ztrátou vložených peněžních prostředků do technologických akcií. Reagovaly na to omezením spotřeby, což negativně ovlivnilo HDP a způsobilo jeho značný propad.

Graf 3.4: Vývoj hospodářského růstu USA v letech 1995 – 2015 (v %)



Zdroj: Trading Economics (2015c)

Z grafů je vidět jak reagovala ekonomika na mohutnou úvěrovou expanzi. Firmy začaly díky levně získaným penězům budovat nové výrobní kapacity a tak během roku 2003 došlo k poklesu nezaměstnanosti. Pumpování peněz do ekonomiky vedlo i k zastavení propadu HDP.

Přesný okamžik vzniku Světové hospodářské krize nelze jednoznačně určit. Především proto, že nelze přesně identifikovat dobu, kdy vznikaly první problémy spojené s nesplácením hypotečních úvěrů, které byly hlavním spouštěčem hypoteční krize. Banky, které se s těmito neplátcí potýkaly, se snažily vzniklé problémy zprvu vyřešit po svém prostřednictvím vlastních prostředků. Pokud by daly najevo, že potřebují pomoc zvenčí, mohlo by to negativně ovlivnit její chod – důvěryhodnost by poklesla. Domněnka, že se jedná o přechodnou situaci a že se hypoteční trh v nejbližší době opět stabilizuje, vedla banky k utajování problémů s nedostatečnou likviditou. Stabilizace trhu s hypotečními úvěry se však nelepšila, mnoho bank kvůli nedostatku peněžních prostředků vyhlásilo bankrot, jiným pomohl stát prostřednictvím dotací.

Za rozhodný okamžik vzniku hypoteční krize by se na základě výše zmíněných událostí mohl považovat rok 2004, kdy se FED rozhodl zvyšovat základní úrokovou sazbu. Právě zvýšení sazby na 5,25 %, ke kterému došlo v roce 2006, vyvolalo turbulence na americkém trhu. Zájem o hypoteční úvěry zaznamenal prudký pokles, což vedlo k zastavení růstu cen nemovitostí. Jak uvádí Foster (2009), růst úrokových sazeb způsobil obrat ve vývoji cen nemovitostí v regionech, ve kterých došlo k bouřlivému rozvoji substandardních hypoték. Realitní bublina začala kolabovat. Věřitelé spoléhající na dvojciferný nárůst cen nemovitostí a nízké úrokové sazby se museli potýkat s padajícími cenami nemovitostí a čelit rostoucím hypotečním splátkám.

V následujících kapitolách si popíšeme průběh krize v letech 2007 – 2009. Tím jak krize probíhala v dalších letech a jejími dopady se v naší práci nebudeme zabývat.

3.2.1 Rok 2007

Dvořák (2008) uvádí, že první problémy vznikly již v únoru 2007, když se objevily první problémy se substandardními půjčkami. Přednostní právo na výplatu dividend měli vlastníci vysoce hodnocených cenných papírů (AAA), teprve poté byli uspokojeni majitelé cenných papírů, které obdržely nižší rating. Začalo vyplouvat na povrch, že majitelé rizikovějších cenných papírů utrpí citelné ztráty. Znamenalo to konec substandardních půjček, jelikož by si cenné papíry s nižším ratingem nikdo nekoupil. Nákupy domů neměl kdo financovat, proto ceny nemovitostí dál klesaly (Krugman, 2009). Výše nesplacených

hypotečních úvěrů vůči státům podporovaným společnostmi Fannie Mae a Freddie Mac, které se specializovaly na poskytování zvýhodněných hypoték pro sociálně chudší vrstvy obyvatelstva, výrazně vzrostla. Do akcií obou firem investovali i zahraniční investoři, proto je třeba si uvědomit, že se nejednalo pouze o americký problém.

V březnu roku 2007 se hypoteční krize dostala do podvědomí všech. Všichni kdo se zajímali o dění na trhu věděli, že je hypoteční krize realitou. Trvalo ovšem měsíce než na tento problém začali bankovní pracovníci a úřady reagovat. Dlouho se nic nedělo – banky dál půjčovaly, akcie stoupaly, vláda se těšila z pokračujícího růstu a nízké nezaměstnanosti (Kohout, 2010).

Zlom nastal v létě tohoto roku, kdy se potíže začaly přelévat do bankovníctví. Banky utrpěly ztráty ze zabavení a následného prodeje nemovitostí, které byly financovány rizikovými úvěry. Pokud by banky udržovaly objem nezdravých úvěrů na nízké úrovni, mohly by tyto ztráty kompenzovat zisky plynoucími z úvěrů zdravých.

V červnu zasáhl trh kolaps dvou hedgeových fondů investiční banky Bear Stearns, které držely dohromady necelých 10 miliard v cenných papírech krytých hypotékami. U jednoho z nich došlo ke ztrátě v hodnotě 90 %, druhý zbankrotoval úplně. „*Když vyšlo najevo, že tyto hedgeové fondy nebyly schopny odhadnout skutečnou hodnotu svých aktiv, musely četné banky v Evropě, Asii i Spojených státech přiznat svou exponovanost vůči toxickým substandardním hypotečním úvěrům.*“ (Foster, 2009, s. 98).

Pojišťovna AIG, jeden z nejvýznamnějších poskytovatelů hypotečních úvěrů, počátkem srpna informovala, že problémy prorůstají i mimo subprime oblast a rostoucí úrokové míry vedou i k nárůstu problémů mezi bonitními hypotékami (Dvořák, 2008).

Vážnost situace potvrdila událost z 9. srpna, kdy kapitálově nejsilnější francouzská investiční banka BNP Paribas zamrazila hotovostní výběry ze tří svých fondů s aktivy přesahujícími 2 mld. EUR. Banky se začaly obávat vážných ztrát, což vedlo k přerušení vzájemného půjčování a začalo se jevit tzv. zamrznutí úvěrů (Krugman, 2012).

Banky se dostávaly do potíží díky portfoliu, které obsahovalo ony cenné papíry vystavené na rizikové hypotéky. Investoři nebyli ochotni provádět investice do akcií jevících se jako příliš rizikové, což vedlo pouze k většímu propadu na akciovém trhu.

FED tak ve snaze nakopnout ekonomickou aktivitu a zlepšit přístupnost úvěrů začal v září snižovat základní úrokové sazby. Věřil tak že tím vyřeší stávající problém. Základní úroková sazba tak do roku 2008 postupně klesala z 5,25 % na 2,25 %. Úrokové sazby u hypotečních úvěrů se však snížily pouze o zanedbatelnou část. Nyní se sazby u hypoték s variabilní úrokovou sazbou neodvíjely od základní úrokové sazby, jak tomu bylo doposud.

Banky se neodvážily snížit sazby radikálnějším způsobem proto, aby si kompenzovaly dřívější ztráty (Dvořák, 2008). Snížení sazeb však nevedlo k lepší schopnosti klientů dostát svým závazkům a likviditě bank to také nepomohlo.

Podzim znamenal propuknutí finanční krize a zásah Evropy, kdy se problémy z oblasti trhu sekuritizovaných cenných papírů přesunuly do bankovní sféry. V rozvojových zemích je příčinou bankovní krize ztráta důvěry v banku, která se projevuje runem na banku. Případ ze září 2007 kdy britskou banku Northern Rock postihl útok střadatelů žádajících zpět své peníze, ukazuje, že se tak může stát i v rozvinutých zemích. „*Banka se stala první obětí klasického runu v Británii od období přelomu let 1973 – 1974.*“ (Kohout, 2010, s. 24). Existenční problémy bance přinesla právě sekuritizace, jelikož na rozdíl od ostatních hypotečních bank nečerpala většinu zdrojů z depozit klientů ale právě díky emisi krátkodobých cenných papírů (tímto způsobem bylo financováno až 73 % finančních potřeb banky).

Hypoteční krize neměla v roce 2007 na českou ekonomiku významný vliv. Procento toxických amerických hypoték držených v rukou českých občanů a bank nebylo příliš vysoké. Banky neposkytovaly hypoteční úvěry v cizích měnách ve značné míře, což se odrazilo v nezávislosti na vývoji zahraničních trhů sloužících k zajišťování kursového rizika. Poměr depozit vůči poskytovaným úvěrům je v ČR na velmi příznivé úrovni, banky tak díky dostatku vlastních zdrojů nemusí hledat zdroje na trhu nebo v jiných zemích. Dobrý stav a připravenost bankovního sektoru pomohla české ekonomice vyvarovat se různým otřesům a nepodlehnout tak krizi. Koncem roku 2007 došlo k poklesu výroby a krize se tak začala v české ekonomice postupně projevovat (Řežábek, 2009).

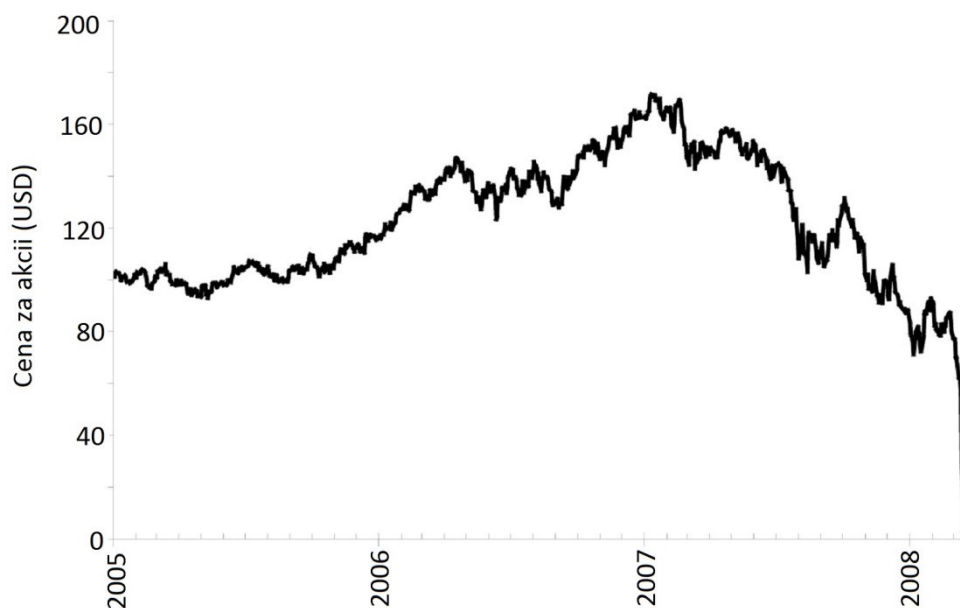
3.2.2 Rok 2008

Rok 2008 byl rokem významných událostí, které nikdo neočekával. Na počátku roku se mohlo zdát, že finanční krize zasáhla pouze malou část finančního trhu a to díky americkým substandardním hypotékám. Šéf FED zastával názor, že je světová ekonomika silnější než kdy jindy. V květnu 2007 dokonce prohlásil, že se nemusíme bát výraznějšího rozšíření problémů na trhu substandardních hypoték do ostatních sektorů hospodářství ani do finanční sféry. K výraznému rozšíření však došlo (Woods jr., 2010).

Rozsah hypoteční krize začal být jasný v polovině března, kdy se akcie investiční banky Bear Stearns propadají. I přes vysokou hodnotu investičního portfolia, téměř ve výši 270 mld. USD, se banka ocitá na pokraji bankrotu. Právě fakt že 30 mld. USD z hodnoty portfolia připadá na cenné papíry kryté subprime hypotékami a snížení cen těchto obligací,

vedl spolu s dluhovým financováním banku ke dnu (Kohout, 2010). Akcie této banky se ještě na počátku roku obchodovaly za 171 USD za kus, na konci roku je zaznamenán propad této hodnoty o celých 50 %. Banka byla nucena požádat FED o finanční pomoc (Dvořák, 2008). Záchrana spočívala v odkoupení Bear Stearns bankou JP Morgan za pouhé 2 USD za akcii. Útěchou pro akcionáře bylo vyčlenění 30 mld. USD FEDem na krytí méně likvidních aktiv. Vývoj akcií Bear Stearns v období jejich největšího propadu je zobrazen v následujícím grafu 3.5.

Graf 3.5: Vývoj akcií Bear Stearns mezi léty 2005 - 2008



Zdroj: The Telegraph (2008); vlastní úprava

Na problémy Bear Stearns negativně reagovaly ostatní akcie a dolar, jehož hodnota dále klesala.

Přerod v celosvětovou krizi je datován od září 2008 kdy došlo k události, které se obával celý finanční sektor. Ve snaze zabránit dominovému efektu a stabilizovat finanční trhy se americká vláda rozhodla 7. září převzít kontrolu nad korporacemi Fannie Mae a Freddie Mac, které zpracovávaly 75 % všech amerických hypoték (Woods jr., 2010).

Později se do problémů dostala i čtvrtá největší investiční banka v USA a jedna z významných makléřských společností – Lehman Brothers. Skvělé finanční výsledky, kterých banka v roce 2007 dosahovala, ji nezachránily a díky krizové situaci na trhu byla za první dvě čtvrtletí roku 2008 nucena odepsat téměř 7 mld. USD. Hodnota akcií klesla až o 80 %. Jednání s jihokorejskou bankou Korea Development Bank o nákupu akcií, kterým by

banka získala nový kapitál, zkrachovala a došlo tak k propadu akcií o dalších 40 %. Jedním z východisek ze špatné situace a hrozícího krachu bylo převzetí Lehman Brothers. Zájemci, jimiž byli mj. Bank of America, britská Barclays a BNP Paribas však nesouhlasili s cenou, která se jim jevila jako příliš vysoká. Mohlo se zdát, že se do věci vloží FED, který stejně jako v předchozích případech (Bear Stearns) dělal vše pro ochranu obchodních partnerů. Ministerstvo financí však usoudilo, že pád této banky nebude mít žádné vážné důsledky a nechal tak věci volný průběh. Banka neměla jinou možnost a proto 15. září požádala o ochranu proti věřiteli. Po této události se FED rozhodl pro historicky bezprecedentní krok, že jako zástavu pro poskytované nouzové úvěry bude přijímat i akcie. (Dvořák, 2008).

Do potíží se dostala i Merrill Lynch, která musela v souvislosti s rizikovými úvěry odepsat 40 mld. USD. Ta na rozdíl od Lehman Brothers nebankrotovala, převzala ji Bank of America.

Problémy kromě investičních bank zasahují i pojišťovny. AIG (American International Group) - jedna z největších pojišťoven, byla na poslední chvíli zachráněna. Woods jr. (2010) uvádí, že ji do problémů nedostaly rizikové dluhopisy jako takové, ale příliš mnoho na ně vydaných tzv. swapů úvěrového selhání, které představují jakési pojištění proti neschopnosti splácet. FED ve snaze zabránit hrozícímu bankrotu poskytl pojišťovně půjčku ve výši 85 mld. USD výměnou za 80 % jejích akcií.

Zachránit situaci se vláda snaží jak jinak než dalším dodáváním peněz do ekonomiky. Šéf FED Ben Bernanke spolu s ministrem financí Paulsonem přichází s návrhem komplexního balíčku, který pomůže finančním institucím zbavit se toxických aktiv. Záchranný balík označovaný jako TARP (Troubled Asset Relief Program) ve výši 700 mld. USD byl po úpravách Kongresem schválen (Foster, 2009).

Krize se začíná rozrůstat, problémy se netýkají už jen finančního sektoru, ale značně dopadají na reálnou ekonomiku. Vážným potíží čelí už i automobilový průmysl. Největší automobilky General Motors, Chrysler, i Ford hlásí milionové ztráty. Vláda tak oznamuje finanční pomoc pro automobilový průmysl a poskytuje levné úvěry i automobilkám. (Švihlíková, 2010).

Krize, která na podzim 2008 naplno udeřila, položila nejen významné světové banky a akciové trhy ale i ceny ropy. Významnou událostí v roce 2008 byl pokles cen ropy, který je ilustrován prostřednictvím grafu 3.6.

Graf 3.6: Vývoj cen ropy v letech 2004 - 2015 (v USD/ barel)



Zdroj: Kurzy.cz (2015); vlastní úprava

Ceny ropy byly v tomto roce až šestkrát vyšší než před šesti lety. Prudký propad cen nastal koncem roku, kdy ze 150 USD za barel klesla cena až pod 40 USD za barel. Za takovým poklesem stojí především spekulativní obchody v Číně, díky kterým tato cena vysoce vzrostla. Následný pokles poptávky zapříčinil, že se ceny začaly propadat. Vysoká cena ropy vedla k poklesu reálného HDP a nárůstu spotřebitelských cen (Kohout, 2010).

První fáze krize, která postihla finanční sektor, neměla pro Evropu významnější dopady. K rapidní změně došlo až na podzim 2008, kdy se snížení zahraniční poptávky projevilo zpomalením růstu. Došlo k poklesu tempa růstu průmyslové produkce na 0,4 % a snížilo se i množství nových zakázek. Zpomalení růstu ekonomiky se výrazně projevilo na trhu práce - došlo k poklesu pracovních míst zejména v průmyslovém odvětví. Během roku došlo k nárůstu cen regulovaného nájemného, plynu i elektřiny (Řežábek, 2009).

3.2.3 Rok 2009

Zatímco v roce 2008 byla krizí zasažena nejvíce Amerika, v roce 2009 si své zažila právě Evropa. Růst mezd doprovázený nižší produktivitou vedl mj. Portugalsko, Itálii nebo Španělsko k zadlužování. Nejvyšší zadluženost z členských států EU byla na konci roku v Itálii a dosahovala 105,8 % HDP. Dalším nejvíce zadluženým státem bylo Řecko, u kterého byla míra zadlužení ve výši 99,8 % HDP. Hospodářská krize nejvíce zasáhla Island, kde došlo mezi léty 2008 - 2009 k nárůstu zadluženosti o 72 %.

Krize se značně podepsala i na zadluženosti vyspělých zemích. V Japonsku se

zadlužení během roku zvýšilo o 20 %.

Vysoké vládní dluhy, především jihoevropských států měly negativní vliv na finanční trhy. Největší nárůst veřejného dluhu mezi léty 2000 – 2008 zaznamenalo Maďarsko (o 17,9 %), Portugalsko (o 15,8 %) a Česká republika (o 11,5 %), (Gola, 2010).

Právě vysoká míra zadluženosti a nepřesně uvedené ekonomické ukazatele dostaly do problémů ekonomiku v Řecku. Vše vyplulo na povrch a konci roku po zvolení Giorgiose Papandreoua do čela vlády. Ten zveřejnil pravdivé údaje o stavu ekonomiky. Skutečný deficit rozpočtu byl ve výši 12,5 % HDP a ne jak bylo tvrzeno dříve - ve výši 4 % HDP. Tímto skončilo období, kdy řecká ekonomika rostla na dluh a vznikl nový problém a to problém se splácením vysokých dluhů. Řecko muselo přijmout různá restriktivní opatření a zavádět škrty. Společně s probíhající ekonomickou krizí vedla tato situace k nárůstu nezaměstnanosti a především k silné nedůvěře trhů (Krugman, 2012).

V roce 2009 zaznamenala česká ekonomika celkový pokles - klesl HDP, míra inflace, produktivita firem a tím i zaměstnanost. Na vývoj české ekonomiky v krizovém období se více zaměříme v následující kapitole.

3.3 Dílčí shrnutí

Ve třetí kapitole byly popsány příčiny a průběh Světové hospodářské krize. Vše začalo v USA, kde v roce 2007 propukla hypoteční krize. Ta postupně zasáhla finanční sektor a přelila se v létě 2008 do krize finanční. Na podzim 2008 se stala krizí reálné ekonomiky a díky propojenosti jednotlivých ekonomik se dostala do celého světa.

Jak jsme na začátku kapitoly uvedli, za vznikem krize stála spousta faktorů, které byly vzájemně propojeny. Některá legislativní opatření podpořila růst poskytovaných hypotečních úvěrů a spolu s postupnou deregulací bankovního systému pomohly vzniku a nafukování realitní bubliny. Dalšími podstatnými událostmi, které se nemalou měrou zapříčinily za vznik krize, byl pád technologických akcií a teroristické útoky z 11. září 2001. Ve snaze zabránit recesi vláda prudce snižovala sazby – v roce 2003 dosahovaly hodnoty 1 %. Nízké úrokové sazby vedly k nárůstu spotřebních i hypotečních úvěrů. Spousta lidí si tak splnila sen a koupila si nový dům. Vzhledem k neustálému růstu cen nemovitostí byly banky ochotny půjčovat i méně bonitním klientům, u nichž bylo vysoké riziko, že v budoucnu nebudou moci úvěr splatit. Levné peníze vedly k poptávce, která převyšovala nabídku na americkém trhu, proto se nedostatkové zboží začalo stále více dovážet. Prohloubení deficitu obchodní bilance a tedy snížení HDP vedlo k odlivu investic ze země. FED proto opět

manipuloval s úrokovými sazbami, tentokrát je začal zvyšovat. A právě tento krok je považován za spouštěč hypoteční krize. Zájem o hypoteční úvěry klesal, tím pádem začaly padat i ceny domů. Realitní bublina praskla. Problémy se objevily i u domácností, které kvůli rostoucím splátkám nebyly schopny své úvěry splácet. Banky situaci řešily zabavením nemovitostí a jejich následným prodejem. A finanční krize byla na světě. Problémy s likviditou, se kterými se banky potýkali, se v roce 2008 projeví i pádem několika finančních gigantů. Významnou roli sehrála rovněž i vysoká cena ropy a její následný propad.

Nutno si uvědomit že v souvislosti s Českou republikou používáme označení hospodářská krize nikoli krize finanční. Ta se našeho státu především díky vysoké likviditě bank a nízkému procentu zahraničních rizikových cenných papírů obsažených v portfoliu nedotkla. I když české bankovníctví krizí zasaženo nebylo, s problémy se potýkalo především odvětví průmyslu. Zpomalení růstu ekonomiky se promítlo na trhu práce, kde došlo k poklesu pracovních míst.

Pro Evropskou unii se stal zlomovým rok 2009. Členské státy se potýkaly s vysokými vládními dluhy, které dosahovaly tak vysokých hodnot že zásadně nesplňovaly Maastrichtská kritéria – podmínky pro vstup do měnové unie. Největším dlužníkem je Řecko, které se nachází na hranici bankrotu.

4 Analýza činnosti centrální banky v období krize

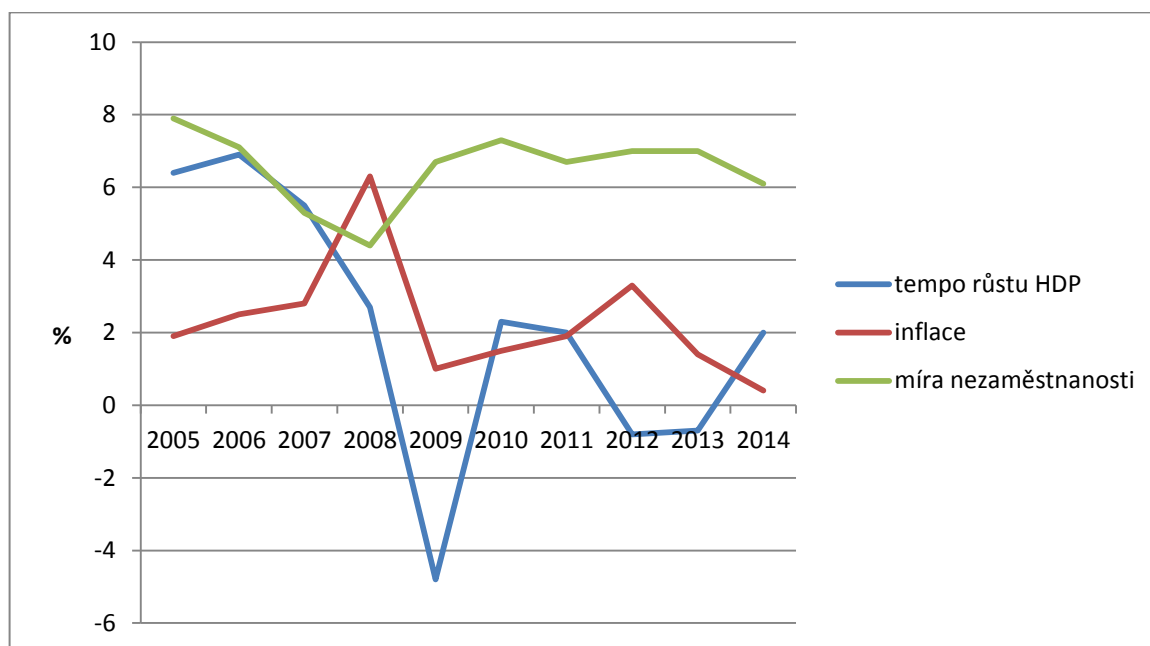
Centrální banky mohou svými opatřeními výrazně eliminovat či zabránit negativním dopadům krize na ekonomiku země. V následující kapitole se budeme blíže věnovat České národní bance a Evropské centrální bance a analyzovat jejich přijatá opatření v krizovém období. Při vypracování této kapitoly vycházíme především z výročních zpráv ČNB a ECB vydaných od roku 2008 po současnost. Nejdříve si přiblížíme ekonomickou situaci, která panovala v krizovém období v České republice.

4.1 Makroekonomická situace v ČR

Globální hospodářská krize, která propukla v roce 2008 v důsledku krize finanční, se projevila i ve střední Evropě a měla negativní dopady na makroekonomický vývoj České republiky. Mezi hlavní makroekonomické ukazatele které vypovídají o stavu ekonomiky a finanční stabilitě patří mj. hrubý domácí produkt, nezaměstnanost a inflace. Na vývoj těchto ukazatelů, který si přiblížíme v následujícím textu, měla hospodářská krize významný vliv.

Průběh světové hospodářské krize v České republice je možno pozorovat z grafu 4.1, který ilustruje makroekonomický vývoj v zemi prostřednictvím ukazatele hrubého domácího produktu, míry inflace a míry nezaměstnanosti od roku 2005 po současnost. Při zhotovení grafu jsme vycházeli z informací uvedených na stránkách Českého statistického úřadu.

Graf 4.1: Makroekonomický vývoj v ČR v letech 2005 - 2015 (v %)



Zdroj: ČSÚ (2015); vlastní zpracování

Z grafu 4.1 jasně vyplývá, že se česká ekonomika do roku 2008 nacházela v růstové fázi. Nejvyšší růst zaznamenala v roce 2006, kdy se HDP meziročně zvýšil o 6,9 %. Tento růst byl způsoben vysokou spotřebou domácností, exportem a nárůstem investic. Poté došlo ke zpomalení české ekonomiky, které bylo dáváno za vinu recesi ve světě. V roce 2009 se začaly projevovat důsledky finanční krize a došlo k poklesu HDP o 4,8 %. Hospodářský růst negativně ovlivnily především investice, které v tomto roce zaznamenaly prudký propad. Ke zlepšení situace došlo v roce 2010, kdy se začala česká ekonomika vzpamatovávat a zaznamenala mírný růst - meziročně o 2,3 %.

Pokles HDP vedl k poklesu poptávky, podniky se proto rozhodly snižovat stavy zaměstnanců a začaly propouštět. Dopady krize se projevily i na trhu práce. V roce 2009 došlo ke zvýšení celkové nezaměstnanosti o 1,3 %. Dle MPSV se tato situace nejvíce dotkla zpracovatelského průmyslu, naopak mírný nárůst pracujících zaznamenal sektor služeb. Došlo i k nárůstu počtu podnikatelů, především těch, kteří dále nezaměstnávali. Největší nárůst nezaměstnaných byl evidován ve Zlínském a Moravskoslezském kraji.

Na rok 2006 – 2010 stanovila ČNB inflační cíl jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen (CPI) ve výši 3 % s tolerancí ± 1 % (ČNB, 2015a). Jak je znázorněno v grafu 4.1 dařilo se tento cíl plnit téměř většinu roku 2007. Ke konci tohoto roku došlo k překročení tolerančního pásma a následující rok dosahovala míra inflace až hodnoty 6,3 %, což bylo nejvíce od roku 1998. Pomohl tomu především nárůst cen potravin, regulovaného nájemného a energií. Na vysokou míru inflace měla velký vliv i opatření přijatá vládou ČR - zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %, zvýšení spotřebních daní u tabáku a zavedení regulačních poplatků ve zdravotnictví. V roce 2009 byla hodnota průměrné míry inflace rovna 1 %. Tento značný pokles ovlivnila řada faktorů, mezi které patřil pokles cen potravin, alkoholických nápojů, pohonných hmot a automobilů.

4.2 Česká národní banka

Hlavním cílem ČNB, která dle zákona o České národní bance vykonává monetární politiku, je podle Ústavy ČR péče o cenovou stabilitu. Pokud není dotčen tento cíl, podporuje ČNB i hospodářskou politiku vlády, která vede k udržitelnému tempu růstu ekonomiky. Tím se rozumí, že úroveň úrokových sazeb musí volit v takové výši, která zajistí nízkou a stabilní úroveň inflace aniž by došlo ke zbytečnému zpomalení či zrychlení hospodářského růstu.

Od roku 1998 je prováděna měnová politika ČNB v režimu cílování inflace⁴. Mezi léty 1998 – 2005 byla hlavním analytickým a komunikačním ukazatelem tzv. čistá inflace. V dubnu 2001 došlo na základě rozhodnutí k přechodu na cílování celkové inflace a k vyjádření pomocí průběžného pásma pro období 2002 – 2005. Od roku 2006 je vyhlášován konkrétní inflační cíl, který se nesmí lišit o více než 1 p. b. (v obou směrech). ČNB stanovila roku 2010 nový inflační cíl jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen ve výši 2 % (ČNB, 2015a).

4.2.1 Činnost ČNB v krizovém období

Bankovní sektor byl před propuknutím krize ve velmi dobrém stavu, proto dopady finanční krize nebyly tak závažné jako jinde ve světě.

Vlastnosti českého bankovního sektoru na začátku krize:

- přebytek volné likvidity – dlouhodobé stahování peněz z oběhu,
- dostatečná kapitálová přiměřenost a kvalitní kapitál,
- nízký podíl nesplacených úvěrů,
- nízký podíl úvěrů poskytovaných v cizích měnách,
- nízký podíl toxických aktiv (méně než 1 %),
- vysoká ziskovost a dobrá kapitalizace (Singer, 2010).

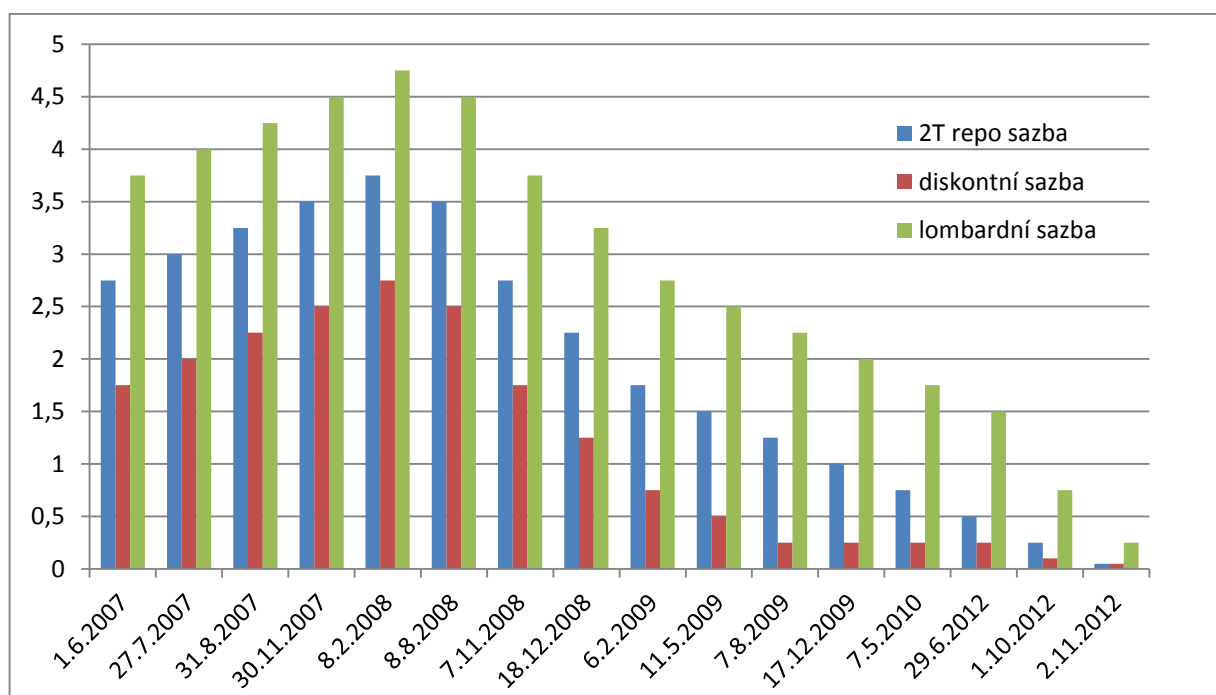
Jak jsme uvedli výše je prioritním cílem ČNB péče o cenovou stabilitu. K dosažení tohoto cíle používá měnověpolitické nástroje, které zahrnují operace na volném trhu, povinné minimální rezervy, automatické facility a od podzimu 2008 i mimořádné facility.

Významnou roli při řízení hladiny úrokových sazeb a likvidity bankovního systému hrají operace na volném trhu. Bankovní rada ČNB stanovuje hodnoty tří úrokových sazeb - limitní dvoutýdenní repo sazby, která představuje hlavní měnověpolitickou sazbu; a diskontní a lombardní sazby, které jsou koridorem pro pohyb krátkodobých sazeb na peněžním trhu.

Graf 4.2 zachycuje jednotlivá rozhodnutí ČNB o změnách výše úrokových sazeb od roku 2007 po současnost. Z grafu je patrné, že úpravy ve výši repo sazby vedou k symetrickým úpravám diskontní a lombardní sazby.

⁴ Cílování inflace – aktivní a přímé formování inflačních očekávání. CB veřejně vyhlásí inflační cíl, o který bude usilovat (ČNB, 2015a).

Graf 4.2: Nastavení úrokových sazeb ČNB od roku 2007 (v %)



Zdroj: ČNB (2015b); vlastní zpracování

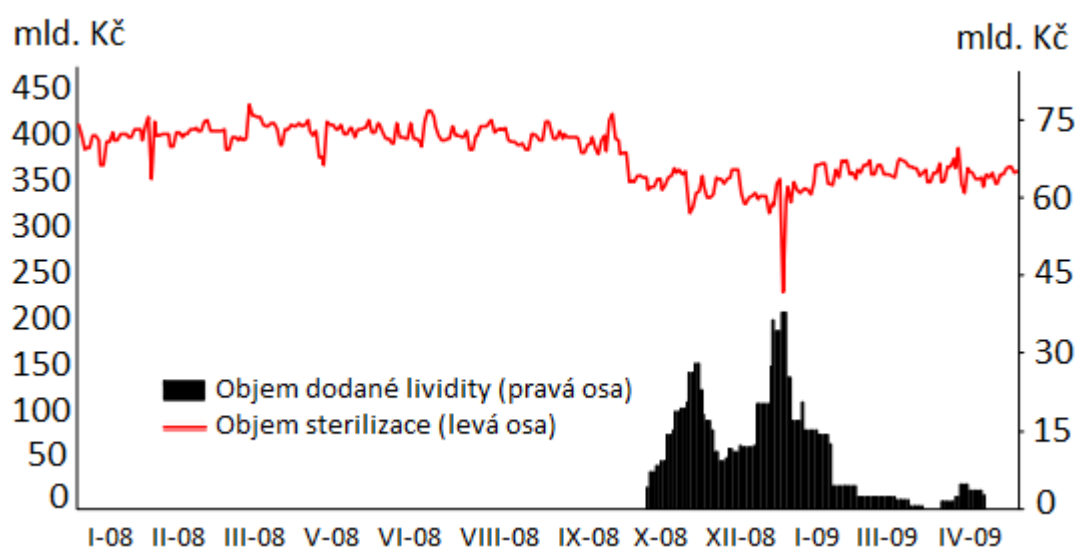
V roce 2007 rozhodla bankovní rada celkem čtyřikrát o zvýšení dvoutýdenní repo sazby vždy o 0,25 p. b., což vedlo ke stejnoměrnému zvyšování diskontní a lombardní sazby. I v roce 2008 měnila ČNB základní úrokové sazby celkem čtyřikrát. Ještě 8. února pokračovala ve zvyšování sazeb a hodnota sazby tak vzrostla o dalších 0,25 p. b. V srpnu začala ČNB jako jedna z prvních centrálních bank v reakci na propukající krizi uvolňovat měnovou politiku a základní úrokové sazby snižovala. Celkově se základní úrokové sazby oproti konci roku 2007 snížily o 1,25 %. Hodnota 2T repo sazby se změnila z 3,5 % na 2,25 %, diskontní sazba se snížila na 1,25 % z hodnoty 2,5 % a lombardní sazba poklesla ze 4,5 % na 3,25 %.

V roce 2007 byly stejně jako v předchozích letech hlavním nástrojem k řízení krátkodobých úrokových sazeb dvoutýdenní repo operace vyhlášené třikrát týdně. Bankovní sektor měl v tomto období přebytek likvidity, proto byl tento nástroj využíván ke stahování volných peněžních prostředků z oběhu. V roce 2007 došlo prostřednictvím těchto operací k poklesu průměrné výše stahované likvidity asi o 43 mld. Kč oproti roku předešlému. Vzhledem k dlouhodobému přebytku docházelo i v roce 2008 ke stahování volných rezerv. Oproti roku 2007 došlo ke snížení likvidity zhruba o 31 mld. Kč.

Výraznější pokles likvidity nastal na podzim roku 2008 vlivem nejistoty vyvolané propuknutím finanční krize v zahraničí. Zvýšený zájem o výběr hotovosti vedl k poklesu

primárních vkladů a některé banky tak byly nuceny získávat likviditu jiným způsobem. To však nebylo vzhledem k omezenému fungování mezibankovního trhu jednoduché, proto během října 2008 přistoupila ČNB k zavedení mimořádných operací. Jednalo se o reverzní repo operace a devizové swapy, které měly bankám dodat potřebnou likviditu a podpořit tak finanční trh během krize. Reverzní operace spočívaly v poskytování likvidity bankám proti zástavě cenných papírů na dva týdny nebo tři měsíce. Devizové swapy na dodání korunové likvidity proti eurům byly poskytovány na tři měsíce. Rozsah dodávání a stahování likvidity během let 2008 – 2009 je zobrazen v následujícím grafu 4.3.

Graf 4.3: Průběh dodávání a stahování likvidity v období od I/08 do IV/09 (v mld. Kč)



Zdroj: Singer (2009); vlastní úprava

I přes to, že banky využívaly tuto možnost k získání likvidity jen velmi málo, měl podle našeho názoru záměr ČNB pozitivní efekt. Včasný zásah pomohl předejít otřesům a vedl ke zklidnění situace na českém finančním trhu.

Slábnoucí zahraniční a domácí poptávka vedly během roku 2012 k oslabení inflačních tlaků. Inflation postupně klesala, až se na konci roku dostala na dolní hranici tolerančního pásma inflačního cíle ČNB. To vedlo ČNB celkem k trojímu snížení měnověpolitických úrokových sazeb až na historicky nejnižší hodnoty. Základní úroková sazba pro dvoutýdenní repo operace poklesla na technicky nulovou úroveň 0,05 %. Současně v tomto roce bankovní rada prohlásila, že budou sazby na této úrovni drženy, dokud nedojde k výraznému nárůstu inflačních tlaků.

V roce 2013 pokračovala ekonomická recese a české ekonomice hrozil pád do deflace

se všemi jejími nepříznivými jevy. Jelikož již nebyl další prostor pro snižování měnověpolitických úrokových sazeb začala ČNB 7. listopadu 2013 používat další nástroj k uvolnění měnových podmínek – kursové intervence. ČNB vstoupila na devizový trh a oslabila korunu. Cílem oslabení bylo odvrátit hrozící deflaci, dříve dosáhnout inflačního cíle, oživit ekonomiku a co nejdříve opustit hladinu nulových úrokových sazeb a vrátit se tak k využívání základního měnověpolitického nástroje. ČNB vyslovila závazek, že bude na devizovém trhu intervenovat tak aby udržovala kurs koruny vůči euru kolem hladiny 27 korun za euro. Byla odhodlaná intervenovat tak dlouho, dokud nedojde k dosažení cenové stability. Zahájením intervencí nedošlo v oblasti měnové politiky k zásadním změnám – ČNB nadále plnila závazek zabezpečovat cenovou stabilitu. Nedošlo tedy ke změně preferovaného cíle ale pouze ke změně nástroje využívaného pro jeho dosahování.

Použití tohoto nástroje bylo velmi kritizováno. Bývalý prezident Václav Klaus označil toto rozhodnutí ČNB za chybné a riskantní. Podle něj má devizová intervence velmi sporné efekty, ale velmi nesporné náklady, jako je zdražení dovozu a tlak na domácí cenovou hladinu. *„Odvolávat se na to, že měnová politika musí plnit inflační cíl, je nesmyslné. Tento cíl si dali naši bankéři sami, to není žádná shůry posvěcená hodnota,“* napsal Václav Klaus (2013). Dle jeho názoru potřebujeme systémovou změnu v ekonomice, rozumnou rozpočtovou politiku a návrat k normální parlamentní politice a ne devizovou intervenci. Současný prezident Miloš Zeman rozhodnutí ČNB o zavedení devizových intervencí také zkritizoval. Podle jeho názoru bankovní rada záměrně oslabila korunu, aby tak oddálila přijetí eura a zachovala si tak své pravomoce. Vývoj za poslední rok dal však za pravdu spíše ČNB než jejím kritikům. *„Zásadním přínosem intervence ČNB je především snížení rizika deflace. Bez zásahu centrální banky by nejspíše nyní česká ekonomika byla v deflaci se všemi jejími negativními dopady na vývoj ekonomiky,“* uvedl ekonom David Mark (ČT24, 2014).

Prostřednictvím oslabení koruny se začaly klíčové makroekonomické ukazatele vyvíjet mnohem příznivěji než před listopadem 2013, podařilo se odvrátit vznik deflace a oživit ekonomické prostředí. Lze tedy konstatovat, že oslabení koruny splnilo svůj účel.

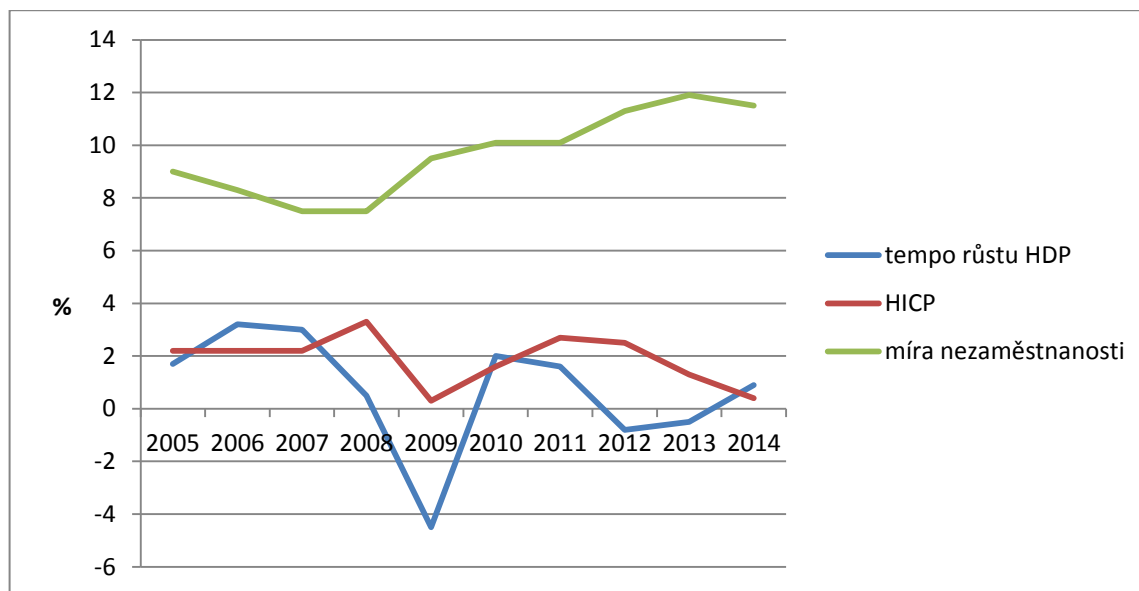
Po listopadu 2013 došlo několikrát k prodloužení platnosti kursového závazku.

4.3 Makroekonomická situace v eurozóně

Dříve než se budeme věnovat zásahům Evropské centrální banky v období světové hospodářské krize, přiblížíme si její makroekonomickou situaci. V následujícím grafu 4.4 je zaznamenán makroekonomický vývoj zemí eurozóny prostřednictvím ukazatele hrubého

domácího produktu, míry inflace (měřená Harmonizovaným indexem spotřebitelských cen) a míry nezaměstnanosti od roku 2005 po současnost. Zdrojem dat je statistická databáze OECD.

Graf 4.4: Makroekonomický vývoj v eurozóně v letech 2005 – 2015 (v %)



Zdroj: OECD (2015a, 2015b, 2015c); vlastní zpracování

Pokles ekonomické aktivity ve světě způsobil i značný pokles ekonomiky v eurozóně. Reálný HDP eurozóny se v roce 2009 snížil o 4 %. Zatímco v roce 2010 a 2011 došlo k hospodářskému oživení, v roce 2012 reálná hospodářská aktivita poklesla. Příčinou byl především pokles investic a slabá soukromá spotřeba. V roce 2013 došlo k postupnému oživení domácí poptávky, díky čemuž se eurozóna vymanila z recese. Přispěla tomu i zlepšující se důvěra v ekonomice a na finančních trzích a nárůst zahraniční poptávky.

V krizovém období hrál velkou roli vývoj světových cen komodit (zejména ropy a potravin), který ovlivnil spotřebitelské ceny a v roce 2008 vedl k prudkému nárůstu inflace. Celková inflace měřená HICP tak vzrostla z 2,2 % na 3,3 %. Následný pokles cen ropy a dalších komodit byl příčinou velice nízké inflace v roce 2009. Nízká inflace byla i důsledkem nižších inflačních tlaků v souvislosti s výrazným poklesem ekonomické aktivity a nepříznivými podmínkami na trhu práce. Oživení ekonomiky v roce 2010 a 2011 bylo příčinou zvyšující se inflace. Na zvýšené úrovni zůstala i přes nepříznivé makroekonomické prostředí v roce 2012.

Na trhu práce došlo v roce 2008 k obratu rostoucího trendu z předchozích let. Od

tohoto roku docházelo k nepřetržitému poklesu zaměstnanosti, který se zastavil až v roce 2014.

4.4 Evropská centrální banka

Evropská centrální banka je vrcholným orgánem měnové politiky členských států eurozóny a jejím prvořadým cílem je stejně jako u všech národních bank členských států péče o cenovou stabilitu. Tento cíl je vyjádřen ve snaze o dosažení předem stanovené hodnoty Harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP). V současné době se preferuje hodnota tohoto indexu na úrovni 2 % meziročního přírůstku v eurozóně. Podle toho se odvíjí i inflační cíl definovaný Českou národní bankou.

4.3.1 Činnost ECB v krizovém období

Vzhledem tomu že je ECB vrcholným subjektem měnové unie ES hrála v období finanční a hospodářské krize významnou roli. Snaha povzbudit banky a podpořit fungování celé ekonomiky spočívala stejně jako u většiny centrálních bank především v úpravách úrokových sazeb.

K ovlivnění krátkodobých úrokových sazeb používá ECB nástroje měnové politiky, kterými jsou operace na volném trhu, stálé facility a povinné minimální rezervy.

Operace na volném trhu lze dále rozdělit do skupin:

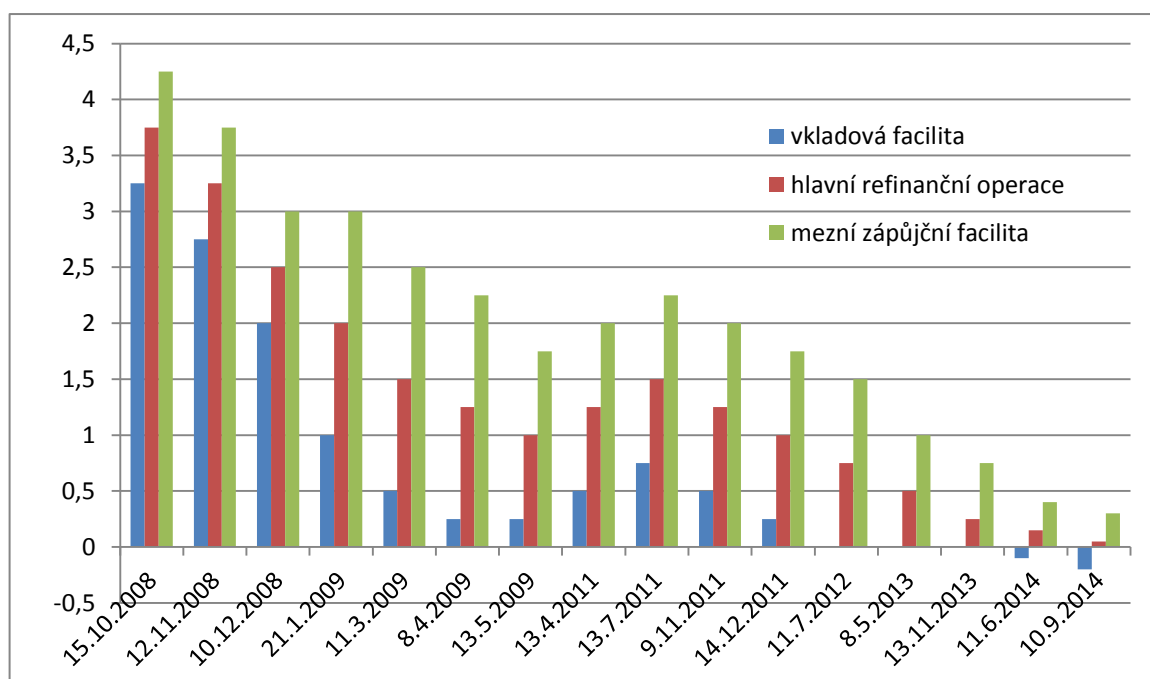
- hlavní refinanční operace – pravidelné transakce na dodání likvidity, jsou uskutečňovány týdně a doba splatnosti je jeden týden,
- dlouhodobější refinanční operace – pravidelné transakce na dodání likvidity, jsou uskutečňovány měsíčně a doba splatnosti je tři měsíce,
- operace jemného doladění – nepravidelné transakce ke změně objemu likvidity a ovlivnění úrokových sazeb,
- strukturální operace – mohou mít podobu reverzních transakcí, přímých transakcí nebo emisí dluhových cenných papírů.

ECB má vliv na tři základní sazby v eurozóně. Jedná se v první řadě o úrokové sazby pro hlavní refinanční operace, díky kterým získává bankovní sektor potřebnou likviditu. Dále jde o úrokovou sazbu vkladové facility, kterou se úročí jednodenní vklady bank u ECB a úrokovou sazbu mezní zápůjční facility, ta slouží k úročení poskytovaných úvěrů bankám přes noc (ECB, 2009).

Bankrotem Lehman Brothers na podzim 2008 začalo napětí na finančních trzích zesilovat. V důsledku poklesu cen komodit, především ropy, se začaly inflační tlaky značně zmírňovat. Společně se světovou ekonomikou pociťovala nepříznivé účinky tohoto období i ekonomická aktivita v eurozóně. Ve snaze podpořit ekonomiku eurozóny se ECB uchýlila k měnovým opatřením. Při zpracování následujícího textu, který se měnověpolitickými rozhodnutími zabývá, jsme vycházeli z výročních zpráv ECB od roku 2008.

Od října 2008 se ECB společně s předními centrálními bankami koordinovaně rozhodly snížit své základní úrokové sazby o 50 bazických bodů. K postupnému snižování sazeb docházelo v eurozóně až do května 2009 a to celkem v šesti etapách. Za toto období poklesly základní úrokové sazby celkem o 232 bazických bodů na nejnižší úroveň zaznamenanou během posledních let. Úroková sazba pro hlavní refinanční operace byla na úrovni 1 %, sazba vkladové facility na úrovni 0,25 % a sazba mezní zápůjční facility na úrovni 1,75 %. K prvnímu navýšení přistoupila ECB v dubnu 2011, kdy úrokové sazby vzrostly o 25 bazických bodů. V červenci došlo k ještě jednomu a poslednímu navýšení ve stejném rozsahu. Od listopadu 2011 ECB základní úrokové sazby opět opakovaně snižuje. V grafu 4.5 jsou uvedeny jednotlivá rozhodnutí o výši sazeb, které učinila ECB od října 2008.

Graf 4.5: Vývoj základních úrokových sazeb ECB od roku 2008 (v %)



Zdroj: ECB (2015a); vlastní zpracování

Ke snižování úrokových sazeb ECB nemuselo dojít pouze z důvodu podpory úvěrování komerčních bank a investování podniků. Dalším důvodem proč snižovat sazby mohla být obava z deflace. Deflační spirála, která by mohla nastat, by zhoršila situaci dlužníků. Ti by nebyli schopni splácet své dluhy, což by ještě více prohlubovalo spirálu a celou krizi. ECB tak jednala v rozporu se svým hlavním cílem, kdy snížením úrokových sazeb rozpumpovala ekonomiku za cenu vyšší inflace.

ECB zažívala nejnáročnější období pro provádění měnové politiky od zavedení eura. V roce 2007 byl poznamenán eurový peněžní trh poklesem likvidity. Rostoucí tlak na finančních trzích dovedl ECB k poskytování zvýšené podpory úvěrování. Ta zahrnovala mimořádná opatření, která měla podpořit podmínky financování v rozsahu, který by nemohl být dosažen pouhým snižováním základních úrokových sazeb. Program rozšířené podpory úvěrování zahájený 15. října 2008 umožnil bankám eurozóny, které prokázaly dostatečné zajištění, získat od ECB prakticky neomezenou likviditu za předem stanovenou úrokovou míru. ECB také prodloužila dobu splatnosti refinančních operací ze tří měsíců na jeden rok a rozšířila seznam možných zajištění, kterými mohly být úvěry kryty. S cílem podpořit další uvolňování úvěrových podmínek prováděla ECB přímé nákupy krytých dluhopisů emitovaných v eurozóně a poskytovala likviditu v cizích měnách (především v amerických dolarech). Cílem těchto mimořádných opatření bylo zmírnit nepříznivý vliv nefunkčních peněžních trhů na objem likvidity v eurozóně.

Zvýšená podpora úvěrování a snížení úrokových sazeb ECB vedly k významnému poklesu úrokových sazeb na peněžním trhu a úrokových sazeb z bankovních úvěrů. Situace na finančních trzích během roku 2009 zaznamenala zlepšení, proto se Rada guvernérů ECB rozhodla, že bude postupně nepotřebná mimořádná opatření rušit. Od roku 2010 poklesl počet dlouhodobějších refinančních operací. Současně s ostatními centrálními bankami přestala v únoru 2010 provádět dočasné operace na dodání likvidity v cizích měnách. V březnu 2010 ECB rozhodla, že počínaje operací, ke které má dojít 28. dubna 2010 dojde současně k návratu k nabídkovým řízením s proměnlivou sazbou pro pravidelné tříměsíční dlouhodobější refinanční operace. V červnu 2010 byl také ukončen program nákupu krytých dluhopisů.

V květnu 2010 však začala nová fáze krize. V některých zemích eurozóny vzrostly obavy ohledně udržitelnosti veřejných financí a trhy státních dluhopisů byly poznamenány výraznou dysfunkcí. ECB s ohledem na vzniklou situaci zahájila program pro trhy s cennými papíry a opětovně zavedla některá zrušená mimořádná opatření.

Mimořádným rokem se z hlediska rozsahu činnosti ECB stal rok 2014.

Makroekonomický vývoj nebyl zcela přijatelný, tempo hospodářského růstu se nezrychlovalo tak jak se očekávalo, výrazný pokles cen ropy vedl ke znatelnému poklesu inflace. Vzhledem k oslabené transmisi měnové politiky v eurozóně a vyčerpanému prostoru pro použití standardního nástroje měnové politiky vyžadoval vývoj ekonomiky použití nestandardních opatření měnové politiky. Balíček opatření obsahoval tři hlavní prvky – snížení základních úrokových sazeb na efektivní spodní hranici, zavedení série cílených dlouhodobějších refinančních operací (TLTRO) a spuštění dvou programů nákupu vybraných aktiv soukromého sektoru. Cílem bylo podpořit úvěrování reálné ekonomiky a oživení eurozóny s cílem udržet cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu. Tato opatření však nevedla k dostatečnému množství likvidity a došlo i k oslabení střednědobého výhledu inflace.

Bankovní rada ECB se proto na svém zasedání 22. ledna 2015 rozhodla zahájit tzv. program kvantitativního uvolňování (QE) měnové politiky, které spočívá v emisi nových peněz a nákupech vládních dluhopisů. Ve snaze oživit ekonomiku bude nakupovat vládní i soukromé dluhopisy v měsíčním objemu 60 mld. EUR. Cílem tohoto alternativního nástroje je zastavení poklesu cen spotřebitelů a zvýšení inflace na cílovou hodnotu. Kvantitativní uvolňování začalo 9. března 2015 a má trvat alespoň do září 2016 pokud se eurozóně nepodaří odvrátit deflaci.

Proti kvantitativnímu uvolňování se dlouhodobě staví německá centrální banka. „*Nákup státních dluhopisů považuji za nejzazší prostředek měnové politiky. Měli bychom spíš počkat, než začnou plně účinkovat opatření, která jsme přijali před nedávnem,*“ řekla Sabine Lautenschlägerová, německá členka Výkonné rady ECB. Tento druh podpory by mohl v některých zemích eurozóny vést také k odkládání hospodářských reforem, které jsou nutné pro obnovu konkurenceschopnosti těchto zemí (E15, 2015). Výhody a nevýhody kvantitativního uvolňování byly uvedeny v listu Financial Times. Podle listu by QE pomohlo bankám tím, že zredukuje jejich finanční náklady, zvýší hodnotu státních dluhopisů, které zůstanou bankám v držení a mimo to by také mohlo znamenat pobídku pro banky, aby zvýšily objem poskytovaných úvěrů. Jenže ani nízko postavené úrokové sazby nevedly k nárůstu poskytovaných úvěrů, proto se nedá očekávat, že by tomu pomohlo právě QE. Navíc ECB svým rozhodnutím ovlivní čisté úrokové marže⁵, což sníží jejich zisky. Podle některých ekonomů vyvolá evropské kvantitativní uvolňování selhání globálního finančního systému. „*Držíme tygra za ocas,*“ varoval Wiliam White, bývalý ekonom a nynější analytik v OECD. Podle něho vyvolá ECB ještě větší krizi, než byla v roce 2008 (Akrman, 2015).

⁵ Čistá úroková marže – rozdíl mezi úrokem, kterým banka úročí úvěry a úrokem, kterým úročí vklady (Akrman, 2015).

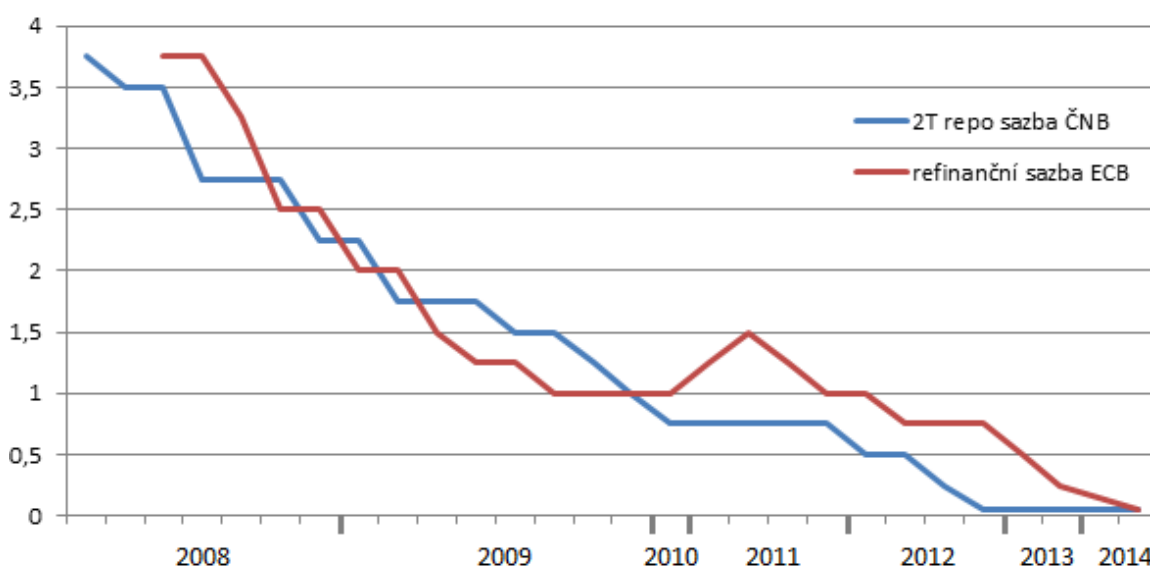
4.4 Komparace činnosti ČNB a ECB v krizovém období

V této kapitole se budeme věnovat srovnání chování České národní banky a Evropské centrální banky v období světové hospodářské krize. Krize měla negativní dopady na většinu ekonomik ve světě. Jednotlivé země na to musely reagovat a vedle vládních opatření docházelo prostřednictvím centrálních bank k uvolňování monetární politiky.

Důležitá je i situace, ve které se jednotlivé ekonomiky v tomto období nacházely. Vývoj české ekonomiky je blíže popsán v kapitole 4.1 Makroekonomická situace v ČR. V roce 2009 došlo v českých zemích k výraznému poklesu růstu HDP a nárůstu nezaměstnanosti. Zatímco ještě v roce 2008 přesahovala míra inflace cíl stanovený ČNB i toleranční pásmo, v roce 2009 se nacházela pod stanoveným cílem. Dle kapitoly 4.3 Makroekonomická situace v eurozóně lze konstatovat, že podobný vývoj makroekonomické situace byl i v zemích eurozóny, kde také došlo k rapidnímu poklesu růstu HDP. Obě ekonomiky se také potýkaly s nízkou inflací. Co se týče situace na trhu práce, byla nezaměstnanost v ČR za sledované období podstatně nižší než v eurozóně, kde dosahovala míra nezaměstnanosti i 12 %. Zatímco se makroekonomická situace vyvíjela podobným směrem v obou srovnávaných ekonomikách, shledáváme rozdíly ve finanční sféře.

Obě centrální banky používají stejný nástroj a to úpravu úrokových sazeb. Vývoj základní úrokové sazby ČNB (2T repo sazba) a ECB (refinanční sazba) od roku 2008 po současnost můžeme srovnat prostřednictvím grafu 4.6.

Graf 4.6: Vývoj základních úrokových sazeb ČNB a ECB od roku 2008 (v %)



Zdroj: ČNB (2015b), ECB (2015a); vlastní zpracování

Obě centrální banky od roku 2008 úrokové sazby snižují až na jejich historická minima. ČNB provádí poslední změny ve výši základních úrokových sazeb dne 2. 11. 2012, kdy 2T repo sazba dosahuje hodnoty 0,05 %. ECB dočasně zvyšuje základní úrokové sazby v roce 2011 a to kvůli inflačním rizikům. Silná dezinflace ji donutila k dalšímu snižování - hlavní refinanční sazba dosahuje 10. 9. 2014 hodnoty 0,05 %.

Česká národní banka i Evropská centrální banka použily v konečném důsledku stejný nástroj, avšak za jiným účelem. ČNB snižovala úrokové sazby proto, aby vrátila inflaci na stanovený cíl. ECB se snažila předejít deflační spirále, stabilizovat finanční sektor a povzbudit ekonomiku. Snižování úrokových sazeb mělo vliv na snižování úrokových měr komerčních bank, díky čemuž se podmínky pro přístup k úvěrům tolik nezpřísnily a centrálním bankám se tak podařilo zastavit prohlubování krize.

Český finanční sektor se potýkal s nadbytkem likvidity, zatímco Evropská měnová unie jí měla nedostatek. ČNB použila na rozdíl od ECB kursový závazek přímo jako nástroj měnové politiky. ECB chápala kursové dopady jako příznivý efekt zavedeného kvantitativního uvolňování, které spočívá v nákupech vládních a jiných dluhopisů za nově emitované peníze. Cílem nekonvenčních politik byla podpora finančního systému narušeného krizí a později i podpora ekonomiky. Tyto nekonvenční politiky splnily svůj účel, zabránily deflaci a oživily ekonomiku.

4.5 Dílčí shrnutí

Ve čtvrté kapitole jsme se zaměřili na to, jak mohou svým rozhodnutím centrální banky ovlivňovat průběh krize a eliminovat její dopady na ekonomiku země.

K pochopení opatření, které byly centrálními bankami přijaty, byla nezbytná analýza makroekonomické situace v zemích. Mezi hlavní ekonomické ukazatele patří mj. tempo růstu hrubého domácího produktu, míra inflace a míra nezaměstnanosti. V obou ekonomikách došlo v krizovém období k ochlazení. Zejména rok 2009 byl doprovázen značným propadem ekonomické aktivity, poklesem inflace a nárůstem nezaměstnanosti.

Bankovníctví v ČR bylo před propuknutím krize v dobrém stavu, proto nebyly dopady tak závažné jako jinde. K dosažení prioritního cíle – cenové stability používala ČNB měnověpolitické nástroje. Významnou roli v krizovém období hrála především úprava základních úrokových sazeb. Od roku 2008 dochází k jejich postupnému snižování. Vzhledem k přebytku likvidity v bankovním sektoru byly použity k řízení krátkodobých úrokových sazeb dvoutýdenní repo operace, vyhlašované třikrát týdně. V roce 2009 došlo

k poklesu likvidity a ČNB přistoupila k zavedení mimořádných operací – reverzních repo operací a devizových swapů, které měly potřebnou likviditu bankám dodat. Jelikož byly v roce 2013 měnověpolitické sazby téměř na nule a ČR čelila hroící deflaci, byla ČNB nucena přistoupit k použití dalšího nástroje, kterým jsou kursové intervence. Oslabení koruny vedlo k odvrácení deflace a k celkovému oživení ekonomiky.

I ECB podporovala ekonomiku prostřednictvím úprav úrokových sazeb. Zatímco v ČR byl nadbytek likvidity, eurozóna byla poznamenána jejím nedostatkem a musela ji dodávat. Tlak na finančních trzích vedl ECB k poskytování zvýšené podpory úvěrování. Tato podpora spočívala v dosažení prakticky neomezené likvidity od ECB, prodloužení splatnosti refinančních operací, či rozšíření možných zajištění úvěrů. Tato mimořádná opatření byla postupně rušena, některá byla v roce 2010 opětovně zaváděna. Přetrvávající nedostatek likvidity přiměl ECB k přijetí dalšího balíčku opatření, který spočíval ve snížení základních úrokových sazeb na efektivní spodní hranici, zavedení série cílených dlouhodobějších refinančních operací (TLTRO) a spuštění dvou programů nákupu vybraných aktiv soukromého sektoru. Ani tato opatření však nevedla k nárůstu likvidity, banka proto v roce 2015 přistoupila k programu kvantitativního uvolňování měnové politiky.

5 Závěr

Na hypotečním trhu USA vznikla v roce 2007 krize, která se následně přelila do ostatních sektorů ekonomiky a do dalších zemí a stala se tak první globální finanční a ekonomickou krizí v tomto století. Toto téma jsme si zvolili především kvůli poslednímu ekonomickému vývoji a celosvětovým důsledkům této krize.

Cílem bakalářské práce bylo analyzovat chování České národní banky a porovnat její měnověpolitická rozhodnutí s kroky Evropské centrální banky v období světové hospodářské krize.

Druhá kapitola je zaměřena na monetární politiku, která je nedílnou součástí hospodářské politiky státu. Je uskutečňována prostřednictvím bankovní soustavy, kterou u nás a v ostatních tržních ekonomikách tvoří dvoustupňový bankovní systém. Centrální banky prostřednictvím provádění měnové politiky regulují množství peněz v ekonomice a dosahují tak předem stanovených cílů. K plnění stanovených cílů má k dispozici jednotlivé nástroje, které ovlivňují činnost komerčních bank v zemi.

Třetí kapitola je věnována světové hospodářské krizi. Za vznikem krize stála řada vzájemně působících faktorů, které ovlivňovali situaci na trhu. V práci jsou uvedeny ty události, které měly podle našeho názoru na vznik krize největší vliv. Všechno začalo několik desítek let zpět v USA, kde zavedení některých zákonů vedlo k prostředí umožňující vznik krize na hypotečním trhu. Negativní dopad na ekonomiku měly také internetová horečka a teroristické útoky z 11. září. Hrozící recesi se snažila vláda předejít podporou měnové politiky a postupně snižovala úrokové sazby. Nízké úrokové sazby a téměř nulová bonita klienta vedly k prudkému nárůstu hypoték a bublina na realitním trhu postupně rostla. První problémy se splácením hypoték začaly v roce 2004, kdy se FED rozhodl zvýšit úrokové sazby. Zlom nastal v roce 2007, kdy se problémy začaly přelévat do bankovníctví. Banky se dostávaly do potíží, díky cenným papírům vystaveným na rizikové hypotéky, které držely ve svém portfoliu. Krize se začala rozrůstat do celého světa, problémy začaly dopadat i na reálnou ekonomiku.

Na problémy finančního sektoru reagovaly centrální banky v různém rozsahu a různým způsobem. Konkrétní jednání České národní banky a Evropské národní banky v období světové hospodářské krize je obsahem čtvrté kapitoly. Po srovnání jsme došli k závěru, že ČNB mohla být na rozdíl od ECB v provádění opatření daleko uvolněnější. Především díky vysoké stabilitě bankovního systému. Ve snaze dodržet stanovený cíl – cenovou stabilitu využívala úprav svých klíčových úrokových sazeb. ECB zasahovala do

ekonomiky stejným způsobem. Zatímco ČNB snižovala úrokové sazby proto, aby vrátila inflaci na stanovený cíl, ECB se snažila předejít hrozící deflační spirále. Výrazný rozdíl v opatřeních lze pozorovat v souvislosti s likviditou. Dlouhodobý přebytek volné likvidity v českém bankovním sektoru ČNB po celou dobu sledovaného období stahovala. ECB se potýkala s nedostatkem likvidity, proto ji naopak od ČNB do finančního sektoru dodávala. Dalšími kroky, které ECB podstoupila, bylo prodloužení svých operací a rozšíření rozsahu přijaté zástavy. Téměř nulové měnověpolitické úrokové sazby a hrozící deflace vedly ČNB k použití dalšího (nestandardního) nástroje – kursových intervencí. Oslabením koruny došlo k oživení ekonomiky a odvrácení deflace. I ECB jasně věděla, že nevyřeší všechny problémy a byla nucena přistoupit k nekonvenční měnové politice. Počátkem roku 2015 se uchýlila ke kvantitativnímu uvolňování měnové politiky, které spočívá v nákupech vládních dluhopisů prostřednictvím nově emitovaných peněz. Cílem nekonvenčních politik byla především obnova fungování finančního systému narušeného krizí, podpora ekonomiky a cenové stability v dezinflačním prostředí. Závěrem lze konstatovat, že tyto nekonvenční politiky splnily své poslání.

Seznam použité literatury

Knižní publikace

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. 1.vyd. Praha: Grada, 2011. 304 s. ISBN: 978-80-247-3669-3.

DVOŘÁK, Pavel. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. 343 s. ISBN: 978-80-7400-075-1.

FOSTER, John Bellamy a Fred MAGDOFF. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. 1. české vyd. Všeň: Grimmus, 2009. 160 s. ISBN: 978-80-902831-1-4.

KLIKOVÁ, Christiana a Igor KOTLÁN. *Hospodářská politika*. 1. vyd. Ostrava: Sokrates, 2003. 275 s. ISBN: 80-86572-04-8.

KLVAČOVÁ, Eva. *Světová ekonomická krize: příčiny, projevy, perspektivy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2009. 101 s. ISBN: 978-80-7431-012-6.

KOHOUT, Pavel. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 272 s. ISBN 978-80-247-3583-2.

KRUGMAN, Paul. *Návrat ekonomické krize*. 1. vyd. Praha: Vyšehrad, 2009. 192 s. ISBN: 978-80-7021-984-3.

KRUGMAN, Paul. *Skoncovat s krizí*. 1. vyd. Praha: Vyšehrad, 2012. 200 s. ISBN: 978-80-7429-294-1.

PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004. 138 s. ISBN: 80-86754-29-4.

PIKORA, Vladimír a Markéta ŠICHTAŘOVÁ. *Všechno je jinak aneb Co nám neřekli o důchodech, euru a budoucnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 224 s. ISBN: 978-80-247-4207-6.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 2. rozš. vyd. Ostrava: Key Publishing, 2010. 659 s. ISBN: 978-80-7418-080-4.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2001. 782 s. ISBN: 80-7261-051-1.

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005. 627 s. ISBN: 80-7261-132-1.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. 558 s. ISBN: 978-80-7261-230-7.

SOROS, George. *Nové paradigma pro finanční trhy: úvěrová krize 2008 a co dál*. 1. vyd. Praha: Evropský literární klub, 2009. 144 s. ISBN: 978-80-86316-82-6.

ŠENKÝŘOVÁ, Bohuslava a kol. *Bankovníctví*. Vysoká škola finanční a správní, 2010. 256 s. ISBN: 978-80-7408-029-6.

ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. 1. české vyd. Všeň: Grimmus, 2010. 296 s. ISBN: 978-80-87461-01-3.

WOODS, Thomas E. Krach: *Příčiny krize a nápravná opatření, která ji jen zhoršují*. 1. vyd. v českém jazyce. Praha: Dokořán, 2010. 222 s. ISBN: 978-80-7363-273-1.

Internetové zdroje

AKRMAN, Libor. *Bude bilion eur od ECB přínosem?* [online]. 26. 1. 2015 [cit. 2015-05-02]
Dostupné z: http://www.dotyk.cz/byz-04-2015/5_bude-bilion-eur-od-ecb-prinosem

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Jak jsou na tom banky? – otázky a odpovědi* [online]. 19. 6. 2014 [cit. 2015-03-17] Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/jak_jsou_na_tom_banky.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Cílování inflace v ČR* [online]. 2015a [cit. 2015-03-25]
Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Měnověpolitické nástroje* [online]. 2015b [cit. 2012-03-25]
Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zprávy České národní banky* [online] 2015c [cit. 2015-03-23] Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy

ČESKÁ TELEVIZE. *Analytici: Intervence pomohly exportu, oživení ale nespustily* [online] 2. 11. 2014 [cit. 2015-05-02] Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/291099-analytici-intervence-pomohly-exportu-oziveni-ale-nespustily/>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Hlavní makroekonomické ukazatele* [online]. 1. 4. 2015 [cit. 2015-04-20] Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr

E15.CZ. *Německá členka ECB kritizuje návrh na nákup státních dluhopisů* [online]. 12. 1. 2015 [cit. 2015-05-02] Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/zahranicni/ekonomika/nemecka-clenka-ecb-kritizuje-navrh-na-nakup-statnich-dluhopisu-1152371>

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Evropská centrální banka, Eurosystem, Evropský systém centrálních bank* [online]. 2009 [cit. 2015-04-27] Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_cs_webcs.pdf

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Key ECB interest rates* [online]. 2015a [cit. 2015-04-16] Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html>

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Annual Report* [online] 2015b [cit. 2015-03-20] Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/index.en.html>

FINMAG. *Z denní nabídky bublin vybíráme* [online]. 30.10.2010 [cit. 2015-03-21] Dostupné z: <http://finmag.penize.cz/investice/264623-z-denni-nabidky-bublin-vybirame>

GOLA, Petr. *Zadluženost zemí ve světě* [online]. 3. 5. 2010 [cit. 2015-03-23] Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/262073-zadluzenost-zemi-ve-svete/>

KLAUS, Václav. *Politický komentář IVK č. 14 - Omyl devizových intervencí České národní banky* [online]. 7. 11. 2013 [cit. 2015-05-02] Dostupné z: <http://www.klaus.cz/clanky/3469>

KOVANDA, Lukáš. *Jak začala krize: „Čím že jsou ty papíry vlastně kryty?“* [online]. 28. 11. 2008 [cit. 2015-03-10] Dostupné z: <http://kovanda.blog.tyden.cz/clanky/2557/jak-zacala-krize-cim-ze-jsou-typapiry-vlastne-kryty.htm>

KURZY CZ. *Ropa Brent – aktuální a historické ceny ropy Brent* [online]. 2015 [cit. 2015-04-27] Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/komodity/index.asp?A=5&idk=38&od=23.3.2000&do=20.3.2010&curr=USD>

MINISTERSTVO PRÁCE A SOCIÁLNÍCH VĚCÍ. *Tisková zpráva* [online] 2010 [cit. 2015-03-25] Dostupné z: <http://www.mpsv.cz/files/clanky/8757/11052010.pdf>

OECD. *Gross domestic product – annual growth rates in percentage* [online]. 2015a [cit. 2015-04-27] Dostupné z: <https://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=60702#>

OECD. *Consumer Prices: HICP* [online]. 2015b [cit. 2015-04-27] Dostupné z: <http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=22519>

OECD. *Unemployment rate* [online]. 2015c [cit. 2015-04-27] Dostupné z: <https://data.oecd.org/unemp/unemployment-rate.htm>

ŘEŽÁBEK, Pavel. *Dopady finanční krize na podnikání v České republice* [online] 17. 3. 2009 [cit. 2015-03-19] Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/rezabek_20090317_caki.pdf

SINGER, Miroslav. *Dopad hospodářské krize na českou ekonomiku a její finanční sektor* [online] 29. 5. 2009 [cit. 2015-03-23] Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/Singer_20090529_partners.pdf

SINGER, Miroslav. *Hospodářská krize a česká ekonomika* [online]. 15. 6. 2010 [cit. 2015-03-23] Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20100614_vse.pdf

THE TELEGRAPH. *Bear Stearns built its reputation as a risk taker* [online]. 14. 3. 2008 [cit. 2015-03-19] Dostupné z: <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/2786086/Bear-Stearns-built-its-reputation-as-a-risk-taker.html>

TOMŠÍK, Vladimír. *Reakce měnové politiky ČNB na hospodářskou krizi* [online]. 12. 6. 2010 [cit. 2015-03-23] Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/tomsik_20100612_dod.pdf

TRADING ECONOMICS. *United States Interest Rate* [online]. 2015a [cit. 2015-03-21] Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>

TRADING ECONOMICS. *United States Unemployment Rate* [online]. 2015b [cit. 2015-03-21] Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/unemployment-rate>

TRADING ECONOMICS. *United States GDP Annual Growth Rate* [online]. 2015c [cit. 2015-03-21] Dostupné z: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth-annual>

ZELENÝ, Milan. *Třicet stupňů ke krizi, krok za krokem* [online]. 2. 2. 2009 [cit. 2015-03-10] Dostupné z: <http://blog.aktualne.cz/blogy/milan-zeleny.php?itemid=5788>

ZEMÁNEK, Josef. *Hypoteční krize v USA: Příčiny, průběh, následky* [online]. 2008 [cit. 2015-03-10]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>

Seznam zkratek

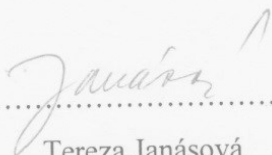
Zkratka	Význam zkratky
AIG	American International Group
CPI	Consumer Price Index – index spotřebitelských cen
CRA	The Community Reinvestment Act
ČNB	Česká národní banka
ECB	European Central Bank – Evropská centrální banka
EUR	euro – měna eurozóny
FED	Federal Reserve Systém – Federální rezervní systém
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices - Harmonizovaný index spotřebitelských cen
Kč	koruna česká
NYSE	New York Stock Exchange – Newyorská burza cenných papírů
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development - - Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
QE	Quantitative easing – kvantitativní uvolňování
TARP	Troubled Asset Relief Program
TLTRO	Targeted longer - term refinancing operation
USD	United States Dollar – americký dolar

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne ...4. 5. 2015...

.....

Tereza Janásová